

95

Cam. 109 ak (2

FRIEDRICH WAGENMANN

VI. Magdalenenstr. 16

Fried. Wagenmann
1895.

<36600189760019

<36600189760019

Bayer. Staatsbibliothek

Volkswirtschaftliche Schriften

von

Dr. Otto Michaelis,

korrespondirendem Mitgliede der Kaiserl. Akademie der Wissenschaften
in St. Petersburg.

ZWEITER BAND:

**Von der Börse. Ueber Staatsanleihen. Theoretisches.
Bankfragen.**

BERLIN.

Verlag von F. A. Herbig.

1873.

Fg II R/59/259

+

Bayerische
Staatsbibliothek
MÜNCHEN

Inhalt des zweiten Bandes:

Von der Börse.

	Seite
I. Die wirthschaftliche Rolle des Spekulationshandels . . .	3
II. Die dauernde Frucht der Konjunktur	107
III. Die Bergbaugenossenschaft	138

Ueber Staatsanleihen.

I. Die unproduktive Verzehrung mittelst Staatsanleihen . .	183
II. Ueber auswärtige Anleihen	198

Theoretisches.

I. Das Kapitel vom Werthe	239
II. Ueber papierene Umsatzmittel	271
III. Ein Rückfall	289

Bankfragen.

I. Banken ohne Notenausgabe	301
II. Zur russischen Valutenfrage	312
III. Noten und Depositen	322

Inhalt des zweiten Bandes:

	Von der Börse	
1	I. Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationskapitals	1
107	II. Die boursale Frucht der Kapitalarbeit	107
138	III. Die Boursenwirtschaft	138
	Ueber Staatsanleihen	
187	I. Die ungetriebene Verzinsung aus dem Staatsanleihen	187
192	II. Eine sonstige Anleihe	192
	Theoretisches	
239	I. Das Kapital von Marx	239
271	II. Ueber die Theorie des Werts	271
289	III. Ein Beispiel	289
	Bankwesen	
301	I. Banker ohne Notenbank	301
312	II. Die bankmäßige Notenbank	312
323	III. Noten und Forderungen	323

Von der Börse.

Von der Botschaft



I.

Die wirthschaftliche Rolle des Spekulationshandels.

Dr. *Ladenburg*: Die Börsengeschäfte; in Dr. Goldschmidt's Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht, Bd. 3, S. 416 ff. Erlangen, Ferdinand Enke. 1860.

Dr. *C. Malss*: Ueber Kompensationskurse, Klagbarkeit der sog. Differenzgeschäfte und rechtliche Natur der Börsenabrechnungen; in Dr. Goldschmidt's Zeitschr. f. d. gesammte Handelsr., Bd. 4, S. 1 ff. Erlangen, Ferd. Enke. 1861.

Lesse: Ueber Differenz- und Lieferungsgeschäfte nach dem A. D. H. G. B., in Dr. Georg Löhr's Centralorgan für das deutsche Handels- und Wechselrecht, Neue Folge, Bd. 1, S. 33. Elberfeld, R. L. Friedrichs. 1864.

P. J. Proudhon: Handbuch des Börsenspekulanten, nach der vierten Auflage des Originals bearbeitet. Hannover, Carl Meyer. 1857.

Alph. Courtois fils: Défense de l'agiotage. Paris, Guillaumin et Co. 1864.

J. Garnier, de la nature des opérations de Bourse et de l'agiotage, im Journ. des Economistes, tome XLII. S. 378. Paris, Guillaumin et Comp. 1864.

Erster Abschnitt.

„Keine Katzen, keine Stiefmütterchen“, dieser Witz Darwin's, der die beiden Enden einer Kette von Schlussfolgerungen triumphirend zusammenfasst, um durch den unerwarteten Zusammenhang von Ursachen und Wirkungen den Werth genauer wissenschaftlicher Beobachtung augenfällig zu machen, ist beherzigenswerth für Naturforscher aller Art, auch für die Volkswirthe, die es mit den Naturgesetzen zu thun haben, welche den wirthschaftlichen Beziehungen der Menschen innewohnen.

Vielleicht liegt dem Volkswirthe die Beobachtung Gloger's näher, dass die kleinen geflügelten Sänger die wirksamsten Forst-

aufseher und Flurschützen sind, so dass man fast sagen könnte: keine Singvögel, keine Flotte und — keine Kirschen.

Es liegt in den Gesetzen, welche die Entwicklung der menschlichen Erkenntniss beherrschen, die grosse Gefahr, dass die Kurzsichtigkeit unvollkommener Erkenntniss die Menschen einen Krieg eröffnen lasse gegen nützliche Einrichtungen der Natur, weil sie den Nutzen nicht erkannt; wie ja Wälder und Sperlinge, Flusskrümmungen und Eulen Gegenstand solchen unvernünftigen Krieges gewesen sind, und wie die Zinsbeschränkungen, die Einfuhrverbote, der Zunftschluss, die Hausirbeschränkungen, die Verfolgungen der Kornhändler, der Zwangskurs, das Verbot des Handels mit Edelmetallen warnende Zeichen sind, dass man sich hüten möge, der unvollkommenen Erkenntniss die Gewalt zu Gebote zu stellen. Das Halbwissen verfällt eben am leichtesten in den Fehler, absprechend zu sein und die öffentliche Gewalt zur Befolgung frühreifer Rathschläge anzurufen, wo es etwas für unnütz hält, weil es dessen Zwecke nicht erkennt, oder für schädlich, weil es nur die Opfer sieht, welche es kostet, aber nicht die Vorthelle, welche es in der wunderbar verschlungenen Kette von Ursachen und Wirkungen herbeiführt.

Die zähe Schutzwehr gegen solche voreiligen Dekrete menschlichen Halbwissens hat oft der Instinkt der Massen bilden müssen. Der Instinkt, welcher über den Teufelsglauben den Gottesglauben siegen liess, den Glauben, den die Genesis in der einfachen Mythe ausdrückt, dass der Herr am sechsten Abend Alles ansah, was er gemacht hatte — „und siehe da, es war sehr gut“. Der Instinkt, welcher den Aberglauben schuf, der — klüger als die Kriegs- und Domainenkammern unserer Väter, welche sich von jedem Dorfe jährlich einige Hundert Sperlingsköpfe liefern liessen — das Nest des Storches und der Schwalbe schützt, „weil es dem Hause Glück bringt“, der den Hain den Göttern heiligte zu einer Zeit, wo man über die Zusammensetzung unserer Atmosphäre noch nicht grübelte, der den ungläubigen Juden von den kanonischen Zinsverböten entband. Der Volksglaube ersetzt oft die der Wissenschaft noch nicht zugänglich gewordene lange Kette ursachlicher Mittelglieder zwischen der ersten Ursache und der letzten Wirkung durch eine

phantastische Verbindung. Die Aufklärung, welche doch auch nur *glauben* kann, dass das, was sie noch nicht erkannt hat, nicht vorhanden sei, kritisirt die Phantasmagorien hinweg und verwirft höhnend den Schluss — und oft dauert es Jahrhunderte, ehe die Nachkommen feststellen, dass der „Aberglaube“ Recht hatte, die „Aufklärung“ Unrecht. Naturheilkunst und Bauernregeln haben nicht selten vor dem Physiologen Recht behalten, gegenüber der wissenschaftlichen „Heilkunst“, welche den „Krankheiten“ den Krieg erklärte, ehe sie den Zusammenhang von Ursache und Wirkung im gesunden Körper erkannt hatte.

Der Volkswirth soll sich's dreimal überlegen, ehe er eine Einrichtung, einen Geschäftszweig, einen wirthschaftlichen Vorgang, der ganz von selbst aus dem freien Spiel der wirthschaftlichen Kräfte hervorgegangen ist, und den legitimen Stempel des Eigenthums und der Freiwilligkeit von Leistung und Gegenleistung an sich trägt, als unnütz verwirft und dem Moralisten, der eigentlich geschworener Feind aller wirthschaftlichen Vorgänge ist, preisgiebt. Er kann nicht wissen, welcher unschätzbare Nutzen an einer unerwarteten Stelle unterbleibt, wenn das scheinbar Unnütze beseitigt wird, dessen durch hundert Mittelglieder fortwirkenden Kräfte er noch nicht erkannt hat. Die wirthschaftlichen Gesetze scheiden mit so scharfer Diagnose das Unnütze aus und bestrafen mit so unnachsichtlicher Strenge die gemeinschädliche Willkür, dass das freiwillig unter ihrer Herrschaft Entstandene die Präsomption seiner Nützlichkeit für sich hat. Dem Moralisten aber, der dieses Nützliche unsittlich findet, kann der Volkswirth nur erwidern, dass das Zinsnehmen einst auch für unmoralisch galt, dass aber, im Falle der Moralist Recht behält, die Kulturentwicklung, wenn sie erst so weit gekommen sein wird, dass seine Moral überall von der Sitte anerkannt wird, dann auch die Mittel gefunden haben wird, denselben Zweck durch einen anderen, „moralischeren“ Vorgang zu erreichen. Bis dahin hat ihm gegenüber die Sitte Recht, wenn sie das Nothwendige respektirt. Das freilich erkennt der Volkswirth gern an, dass die wachsende Verfeinerung und Macht der sittlichen Ueberzeugung der Menschen auch ihr Wirthschaftsleben regenerirt und zu höheren Stufen unter der Herrschaft reinerer Motive empor-

steigen lässt. Aber die Summe des Kapitals sittlicher Bildung im Volkshaushalt steht im bestimmten Verhältniss zu der Summe des erworbenen Kapitals sonstiger Bildung, und diese wieder ist in ihrer Verallgemeinerung die köstlichste Blüte des materiellen Aufschwunges, den man nicht dadurch hindern soll, dass man der gegenwärtigen Kulturperiode den Maassstab einer zukünftigen, wie man sie sich denkt, gesetzlich aufdrängt.

Mit dem *Spekulationshandel*, der *Agiotage*, dem „*Börsenspiel*“ werden unsere Moralisten leicht fertig, auch ein grosser Theil der Volkswirthe fertigt dieses „Afterbild“ des nützlichen Handels, welches sich „leider“ an seine Fersen geheftet hat, als eine unnütze Wucherpflanze, erwachsen aus der Sucht nach mühelosem Erwerb und der Leidenschaft des Spiels, mit einer beneidenswerthen Zuversicht ab, ohne sich ernstlich die Fragen vorzulegen, *wie denn der Handel und die Produktion sich gestalten würden, wenn dieses „Börsenspiel“ nicht existirte.* Und man sollte doch meinen, dass die Aufgabe der Wissenschaft, wenn sie ein solches Urtheil fällen will, gerade darin bestände, diese Frage zuvor mit aller Schärfe und Umsicht zu untersuchen.

J. B. Say widmet der *Agiotage* ein ganzes Kapitel und gelangt zu folgendem Schluss: „All dieses Börsenspiel (in öffentlichen Effekten oder Waaren), welches viel Unglück herbeiführt und wovon Gewerbfleiss und Erzeugung niemals Nutzen haben, könnte, glaube ich, unterdrückt werden, wenn die Regierung es wollte.“ Dieser klare Denker und ruhige Beobachter glaubt also, dass der Spekulationshandel sich so ohne Weiteres unterdrücken lasse, und dass seine Unterdrückung an dem übrigen wirthschaftlichen Leben spurlos vorübergehen würde. Konsequent giebt er daher den Regierungen auch den Rath, mit Unterdrückungsmaassregeln vorzugehen.

Courcelle-Seneuil in seinem 1858 erschienenen Kompendium der Volkswirtschaft schliesst sich genau an Say an. Er findet, dass die *Agiotage* und das Börsenspiel einen verderblichen Einfluss auf die allgemeine Produktionsthätigkeit üben, weil sie *unnütz* Kapital und Menschenkräfte absorbiren. „Der Staat könnte ein Ende damit machen, durch absolutes Verbot der Lieferungsver-

verträge, nicht anders." Von den Engländern zitiren wir *Mac Culloch*, der besonders hervorhebt, dass das „Börsenspiel“ diejenigen, welche sich ihm hingeben, der ernstlichen industriellen Thätigkeit entziehe, sie ihr Vertrauen auf den *Zufall* setzen lasse, statt auf Thätigkeit und Sparsamkeit, als legitime Mittel sich in der sozialen Stufenleiter zu fördern, zu rechnen. Es gebe dagegen ein sehr einfaches [und wirksames Mittel, welches darin bestehe, alle Spekulationsverträge klaglos zu stellen und er sehe nicht ein, weshalb der Staat nicht so weit gehen solle. Hätte Mac Culloch die Berliner Börse zu der Zeit besucht, wo Zeitgeschäfte in Quittungsbogen und ausländischen Papieren klaglos waren, er würde über die Wirksamkeit dieses einfachen Mittels anders gedacht haben. Wer die Bedeutung, welche der zivilrechtliche Schutz der Verträge für das Börsengeschäft hat, kennen lernen und sich namentlich vor Ueberschätzung derselben sichern will, der studire jene Epoche der Geschichte des Spekulationshandels an unserer Börse.

Rau sondert den Spekulationshandel, den die Franzosen als „agiotage“ oder „jeu de bourse“ bezeichnen, nicht vom Effektenhandel und sagt über diesen (Volkswirthschaftslehre §. 439): „Es ist zwar unmöglich, den Kurs einer Art von Papieren auf eine gewisse Zeit bestimmt vorauszusehen, weil er oft von manchen plötzlichen, ganz unerwarteten Ereignissen bestimmt wird, doch kann man durch scharfsinnige Auffassung der Zeitverhältnisse, ausgebreitete Erfahrung und sinnreiche Kombinationen es wenigstens zu solcher Geschicklichkeit bringen, dass man sich öfter richtige, als falsche Vorstellungen bildet. Dieser Handelszweig erscheint daher vorzugsweise als ein Wettkampf des Verstandes. Die Mittel des Gewinnes beschränken sich nicht auf das Voraussehen des künftigen Kurses, es giebt auch Gelegenheit auf denselben einzuwirken, indem man arglistig das Vertrauen der Menschen zu einer Art von Papieren zu verstärken oder zu schwächen sucht.“ („Das ist die Ursache vieler falschen Zeitungsartikel“, fügt die Anmerkung hinzu.) „Der Nutzen dieses Handels für die Volkswirthschaft ist gering, denn er besteht bloß darin, dass er jedem Besitzer einer übergesparten Geldsumme den Ankauf einer seinen

Wünschen entsprechenden Art von Verschreibungen erleichtert. Die Gewissheit, dass man jede Summe beliebig auf kurze oder längere Zeit verzinslich unterbringen kann, auch für die Urkunden jederzeit sich wieder Abnehmer finden werden, kann zum Uebersparen ermuntern, doch lässt sich dieser Vorthail durch Banken ebenfalls erreichen. Für die Regierung ergiebt sich auch der Nutzen des Papierhandels, dass neue Anleihen mit Hülfe des Papierhandels leichter zu Stande gebracht werden können." Der deutsche Professor tritt durch die Objektivität und Bedächtigkeit, mit der er alle Seiten des Dinges betrachtet, in einen vorthailhaften Gegensatz zu den radikalen Franzosen, die eigentlich mit ihrem Urtheile schon fertig sind, nachdem sie das Wort „jeu de bourse" ausgesprochen; Rau hat auch unzweifelhaft für den Spekulationshandel in Effekten einen volkswirtschaftlich zutreffenden Gesichtspunkt — die Leichtigkeit des Kaufes und der Realisation von Kapitalanlagepapieren — hervorgehoben und hierdurch mehr geleistet, als manche Vertheidigung der Spekulation, welche sich auf den Versuch beschränkt, zu beweisen, dass die Agiotage nicht schade.

Dennoch modifizirt Rau sein Urtheil wieder durch die Bemerkung, dass sich durch Banken dieser Vorthail ebenfalls erreichen lasse, während doch Banken unmöglich den Kapitalanlagen gleiche Vorthaile bieten können, wie die Aktien und Zinspapiere der Börse. Und weiterhin (§. 440) definirt er die wahren Spekulationsgeschäfte, „für die gar kein Ankaufskapital nöthig ist, so dass ein Jeder sie machen kann, der nur bis auf den Betrag des allenfalls zu erwartenden Verlustes Kredit hat", als „Differenzgeschäfte" und schliesst sie von den eigentlichen Handelsgeschäften aus, so dass man nicht weiss, ob dieselben nach seiner Ansicht an den im §. 339 aufgeführten Vorthailen wirklich theilhaben und nicht vielmehr lediglich die im §. 441 aufgeführten „Nachtheile" herbeiführen.

Courtois fils in der oben zitierten Schrift bricht für den Spekulationshandel manche ritterliche Lanze gegen die, welche ihn mit sittlichen oder volkswirtschaftlichen Vorwürfen überhäufen, er widerlegt die Vorwürfe oder beweist, dass es ausserhalb der

Macht des Menschen liegt, den Missbrauch abzuwenden. Aber wo er sich endlich Rechenschaft von dem wirthschaftlichen Nutzen geben will, den der Spekulationshandel stiftet, da spricht er zwar das Paradoxon aus: „ohne Agiotage keine Eisenbahnen“, aber über diese Phrase kommt er nicht weit hinaus! Hören wir ihn selbst! „Oeffnet die Augen“, ruft er, „sehet den unermesslichen beweglichen Reichthum überall, wo es Kredit- und Kapitalmärkte giebt, welche man Handelsbörsen nennt; sehet die jährliche Entwicklung dieses Reichthums, die enormen Fortschritte namentlich in den letzten 20 Jahren, diese öffentlichen Arbeiten, diese Manufakturen, diese Kreditinstitute (leider!) u. s. w., u. s. w., welche überall Wohlstand und Reichthum verbreiten, welche die Unterhaltungsmittel aller arbeitenden Klassen, welcher Art sie auch seien, verbessern und sichern: und sagt mir, ob diese Umwandlung, welche durch die Kapitalvergesellschaftung so wirksam begünstigt wird, nicht dem Prinzip zu verdanken ist, dessen äusserste Entwicklung die Agiotage bildet? ob die Spekulation nicht der Hebel ist, der alle diese Kräfte in Bewegung gesetzt hat, das Band, welches alle diese Ressourcen vereinigte, ihre Kraft vervielfältigend? Man streiche die Zeitkäufe — und wie viele Kilometer Eisenbahnen bleiben übrig von diesem ungeheuren Netze, welches die zivilisirten Länder beider Hemisphären umstrickt? Man streiche die Zeitkäufe — und wie würden sich wohl die Regierungen die Kapitalien verschafft haben, die im Kriege wie im Frieden ihre Pläne ausführen, ihre Ziele erreichen helfen? Man wird einwenden, dass die ernsten und reellen und nicht die fiktiven Operationen dieses bewunderungswürdige Resultat herbeigeführt haben. Aber ich frage, was ist denn eine fiktive Operation? Ist nicht jede Transaktion, die weder gegen das Naturrecht noch gegen das Gesetz verstösst, eine ernste? u. s. w.“

Man sucht in dieser Beredsamkeit vergebens eine klare Darlegung darüber, welche Rolle denn nun der eigentliche Spekulationshandel, die Agiotage bei dem Bau der Eisenbahnen u. s. w. spielt. Man gewinnt leicht den Eindruck, dass es wohl die Kunst der Reklame sein müsse, durch welche die Spekulation die grossen Unternehmungen fördere, dass aber im Uebrigen die „Agiotage“

als Konsequenz des Prinzips leider mit in den Kauf genommen werden müsse. Erst weiterhin kommt der Autor dahin, die wirthschaftliche Rolle des Spekulationsgeschäfts in einem konkreten Falle genauer zu erfassen. „Wer kann sagen,“ fragt er nämlich, „ob eine Börsenspekulation nicht die Rückendeckung für eine andere Operation bildet, die für ernster gilt, deren Risiken von entgegengesetzter Natur sind, wie die jener Börsenspekulation, so dass, wenn die entgegengesetzten Risiken sich ungefähr die Wage halten, der vorgebliche Spieler in Wahrheit ein Mann von grosser Vorsicht ist?“

Jos. Garnier geht a. a. O. sorgfältiger auf die wirthschaftliche Rolle des Spekulationshandels ein. „Das Zeitgeschäft ist eine Kredit- oder ungedeckte Operation, wie der Diskonto, wie jede andere Operation, welche nicht unmittelbar durch baare Zahlung gelöst wird, es bewirkt, dass viele Geschäfte mit weniger Geld gemacht werden; das Mittel hat seine Gefahren, aber auch seine Vortheile. Soll man auf die Vortheile verzichten, um die Inkonvenienzen zu vermeiden? Auf der andern Seite giebt es bei jeder Operation auf Zeit verschiedene Gründe, an die Hausse oder an die Baisse zu glauben. Um diese zu würdigen und gegen einander abzuwägen, sind Anstrengungen der Intelligenz und des Urtheils nothwendig. Die schärfste Voraussicht, die sorgfältigste Kenntnissnahme wird durch den Erfolg belohnt. Und Niemand kann sagen, wo diesen Kombinationen und Berechnungen, welche sich wesentlich vom eigentlichen Spiel unterscheiden, ein Ziel gesetzt werden soll. Ohne Zweifel gibt es Leute, welche die Gewinnsucht verführt, welche falsch schliessen, sich Illusionen machen und sich ruinirenden Spekulationen hingeben. Aber sie werden durch Nichterfolg und Ruin bestraft. Die Leichtigkeit der Mobilisirung an der Börse zieht die Kapitalien an und veranlasst sie, sich zu grossen Unternehmungen zu vereinigen. Auf diese Weise sind weniger Kapitalien unproduktiv. Die Börse mit ihrem Zeitgeschäft ist also ein wahres Kredit-Etablissement, indem sie die volle Ausnutzung des Kapitals erleichtert, den Papieren einen sicheren Markt eröffnet und ihnen einen höheren Preis garantirt. Vergebens sucht man zwei Dinge zu trennen, die innig zusammen-

gehören und die Thätigkeit dieses Marktes ausmachen: die reine Spekulation und die Operationen der Kapitalanlage oder Kapitalrealisation, sei es auf Zeit, sei es gegen Baar. Diese Elemente gehen ineinander über und durchkreuzen sich; die Spekulation wird Kapitalanlage, die Kapitalanlage wird Spekulation, sie ergänzen sich und wirken zusammen, um dem Markte eine ununterbrochene Aktivität zu geben. Diese Aktivität aber, diese Bewegung, diese Leichtigkeit der Mobiliarisirung im Verkauf und Kauf sind heutzutage, wo das bewegliche Vermögen eine so grosse Ausdehnung gewonnen hat, von unermesslicher Bedeutung. Sie ist nützlich Allen, welche Papiere haben und Geld bedürfen, Allen, welche Kapital anzulegen, Allen, welche Kapital zu beschaffen haben, um eine bestehende Industrie weiter zu entwickeln oder eine neue zu schaffen, dem Staate endlich, dem sie den Kredit aufrecht erhalten helfen. Ohne die Börsen, wie sie heute funktionieren, würden die Eisenbahnnetze bei Weitem nicht so entwickelt sein, und die Mehrzahl der übrigen grossen Unternehmungen würde nicht das Licht der Welt erblickt haben."

Garnier geht dann zu den Uebeln über, welche die Spekulation herbeiführt. Dieselbe bewirkt eine andere Kapitalvertheilung, als ohne ihre Vermittelung eintreten würde, sie führt Machinationen herbei, welche die Preise zu fälschen suchen, sie entmuthigt durch den Anblick des Reichthums, den der Spekulant dem Zufall, auf Kosten Anderer, verdankt, den reellen und langsamen Erwerb durch Fleiss und Sparsamkeit, sie befördert den Geist des Abenteuerns und die Spielsucht, führt demoralisirende Glückswechsel herbei und artet von Zeit zu Zeit in ein epidemisches Fieber aus, welches Krisen herbeiführt. Gegen alle diese Uebel giebt es indess kein Mittel als die freie Bewegung, die Beseitigung der Monopole, die Herstellung voller Selbstverantwortlichkeit der Spekulanten durch Klagbarkeit der Zeitgeschäfte, die Politik des Friedens, welche die Quelle der schlimmsten und am wenigsten vorauszusehenden Preisschwankungen verstopft und damit das Element des Zufalls und des Spiels vermindert.

Bei aller Sorgfalt und Tiefe dieser Darlegungen bleibt das Bild des Eingreifens des Spekulationshandels in die Handelsthätig-

keit noch ein zu abstraktes, als dass nicht Raum für das Gefühl wäre, dass der Leser hier vor „ökonomischen Widersprüchen“ stehe, deren wissenschaftliche Versöhnung noch nicht vollendet ist. Der krasse Eindruck, den Proudhons Gegeneinanderstellung unversöhnter Widersprüche (die in der oben zitierten Schrift genau nach dem Muster der „Philosophie der Staatsökonomie“ desselben Verfassers erfolgt) hinterlässt, ist zwar wesentlich gemildert, aber nachdem der Vorwurf des Spiels abgelehnt ist, werden für die Spekulation doch nur zwei Momente geltend gemacht, ein negatives, ihre Untrennbarkeit vom ernstesten Handel, und ein positives, die Aktivität und Beweglichkeit, welche sie dem Markte der Kapitalanlagen gewährt. Diesem positiven Verdienste stehen die Schäden, welche die Spekulation anrichtet, unvermittelt gegenüber, und man kann sich immer fragen, ob denn nicht am Ende der Schaden weitaus überwiegt. Ueberdies beziehen sich die Bemerkungen Garnier's lediglich auf die Fonds- und Aktienbörse, die übrigen Zweige des Spekulationshandels, in welchen das Bedürfniss jener „Aktivität“ durchaus nicht nachgewiesen ist, bleiben also unerklärt.

Dem Verfasser sei daher der Versuch erlaubt, durch Ergänzung einiger bisher vernachlässigten Gesichtspunkte und durch Einfügung der nothwendigen Mittelglieder in einige bisher meist ziemlich unvermittelt aufgestellte Schlussfolgerungen ein konkreteres und vollständigeres Bild von den Funktionen des Spekulationshandels zu entwerfen.

Es kommt zunächst darauf an, das *Objekt*, mit welchem wir es zu thun haben, bestimmt festzustellen, das abzugrenzen, was wir „*Spekulationshandel*“ nennen. Auch der Handel „spekulirt“. Indem er Vorräthe über Raum und Zeit vertheilt, bemisst er seine Operationen in beiden Fällen, im zweiten direkt, im ersten indirekt (indem die Ueberwindung des Raumes durch den Transport *Zeit* in Anspruch nimmt), nicht nach augenblicklichen, sondern nach *künftigen Preisen*, wie er sie für wahrscheinlich hält, und sucht durch den Unterschied der Preise, zu welchen er kauft und verkauft, die Geschäftskosten zu decken und Ueberschüsse zu erzielen. Die Nothwendigkeit dieser spekulativen Thätigkeit der

Vertheilung der Vorräthe der Zeit nach, z. B. der Vertheilung der Getreidevorräthe über das Erndtejahr, ist nicht mehr zweifelhaft, über die wirthschaftliche Bedeutung dieser Rolle des Handels haben wir kein Wort zu verlieren.

Aber unter diesem *spekulirenden Handel*, insofern wir ihn dem Spekulationshandel im strengsten Sinne gegenüberstellen, verstehen wir einen solchen, der unmittelbar eigene Vorräthe verwaltet, erworbenes Getreide speichert, gekaufte Papiere in seinen Geldschrank verschliesst, kurz, der sein eigenes Kapital und das Kapital, welches durch den Kredit hinzugeflossen ist, in den von ihm erworbenen Vorräthen anlegt. Der *Spekulationshandel* dagegen oder, wie wir im Gegensatz zum „*Kaufmann*“ ebenso gut sagen können, der „*Spekulant*“, kauft nicht, um den Vorrath zu erwerben, zu verwalten und seiner Zeit wieder abzusetzen, er kauft, entweder um vor dem Zeitpunkte der Abnahme wieder zu verkaufen und die Preisdifferenz zu gewinnen, oder um Vorräthe, welche er verkauft hat, ohne dass er sie besass, zu dem Zeitpunkte, wo er dieselben zu liefern verpflichtet ist, in seine Verfügung zu bringen.

Der Unterschied ist also der, dass der *Kaufmann* die Vorräthe, an deren Preisveränderungen er gewinnen will, in seinen Besitz bringt, so dass sie die Form bilden, in welche sein Handelskapital sich umwandelt, so dass ferner, ausser an den Bewegungen des Marktpreises, auch durch technisch sorgfältige Behandlung der Vorräthe, durch zweckmässige Sortirung, Verarbeitung verdient werden kann, während der *Spekulant* die Vorräthe, an deren Preisänderungen er gewinnen will, *nicht in seinen Besitz bringen*, sein Kapital, wenn er solches hat, nicht in die Form dieser Vorräthe umwandeln will, vielmehr die Absicht hat, ja der Nothwendigkeit unterliegt, die durch den Kauf eingegangene Verpflichtung zu Abnahme *vor dem Zeitpunkte der Erfüllung* durch Wiederverkauf auf einen Anderen zu übertragen, oder die durch den Verkauf eingegangene Verpflichtung zur Lieferung eines Vorraths, den er nicht besitzt, *vor dem Verfalltermine* durch Kauf eines solchen Vorraths auf einen Andern abzuwälzen.

Es wird vielfach vorausgesetzt, dass das *Zeitgeschäft* der

keit noch ein zu abstraktes, als dass nicht Raum für das Gefühl wäre, dass der Leser hier vor „ökonomischen Widersprüchen“ stehe, deren wissenschaftliche Versöhnung noch nicht vollendet ist. Der krasse Eindruck, den Proudhons Gegeneinanderstellung unversöhnter Widersprüche (die in der oben zitierten Schrift genau nach dem Muster der „Philosophie der Staatsökonomie“ desselben Verfassers erfolgt) hinterlässt, ist zwar wesentlich gemildert, aber nachdem der Vorwurf des Spiels abgelehnt ist, werden für die Spekulation doch nur zwei Momente geltend gemacht, ein negatives, ihre Untrennbarkeit vom ernstesten Handel, und ein positives, die Aktivität und Beweglichkeit, welche sie dem Markte der Kapitalanlagen gewährt. Diesem positiven Verdienste stehen die Schäden, welche die Spekulation anrichtet, unvermittelt gegenüber, und man kann sich immer fragen, ob denn nicht am Ende der Schaden weitaus überwiegt. Ueberdies beziehen sich die Bemerkungen Garnier's lediglich auf die Fonds- und Aktienbörse, die übrigen Zweige des Spekulationshandels, in welchen das Bedürfniss jener „Aktivität“ durchaus nicht nachgewiesen ist, bleiben also unerklärt.

Dem Verfasser sei daher der Versuch erlaubt, durch Ergänzung einiger bisher vernachlässigten Gesichtspunkte und durch Einfügung der nothwendigen Mittelglieder in einige bisher meist ziemlich unvermittelt aufgestellte Schlussfolgerungen ein konkreteres und vollständigeres Bild von den Funktionen des Spekulationshandels zu entwerfen.

Es kommt zunächst darauf an, das *Objekt*, mit welchem wir es zu thun haben, bestimmt festzustellen, das abzugrenzen, was wir „*Spekulationshandel*“ nennen. Auch der Handel „spekulirt“. Indem er Vorräthe über Raum und Zeit vertheilt, bemisst er seine Operationen in beiden Fällen, im zweiten direkt, im ersten indirekt (indem die Ueberwindung des Raumes durch den Transport *Zeit* in Anspruch nimmt), nicht nach augenblicklichen, sondern nach *künftigen Preisen*, wie er sie für wahrscheinlich hält, und sucht durch den Unterschied der Preise, zu welchen er kauft und verkauft, die Geschäftsunkosten zu decken und Ueberschüsse zu erzielen. Die Nothwendigkeit dieser spekulativen Thätigkeit der

Vertheilung der Vorräthe der Zeit nach, z. B. der Vertheilung der Getreidevorräthe über das Erndtejahr, ist nicht mehr zweifelhaft, über die wirthschaftliche Bedeutung dieser Rolle des Handels haben wir kein Wort zu verlieren.

Aber unter diesem *spekulirenden Handel*, insofern wir ihn dem Spekulationshandel im strengsten Sinne gegenüberstellen, verstehen wir einen solchen, der unmittelbar eigene Vorräthe verwaltet, erworbenes Getreide speichert, gekaufte Papiere in seinen Geldschrank verschliesst, kurz, der sein eigenes Kapital und das Kapital, welches durch den Kredit hinzugeflossen ist, in den von ihm erworbenen Vorräthen anlegt. Der *Spekulationshandel* dagegen oder, wie wir im Gegensatz zum „*Kaufmann*“ ebenso gut sagen können, der „*Spekulant*“, kauft nicht, um den Vorrath zu erwerben, zu verwalten und seiner Zeit wieder abzusetzen, er kauft, entweder um vor dem Zeitpunkte der Abnahme wieder zu verkaufen und die Preisdifferenz zu gewinnen, oder um Vorräthe, welche er verkauft hat, ohne dass er sie besass, zu dem Zeitpunkte, wo er dieselben zu liefern verpflichtet ist, in seine Verfügung zu bringen.

Der Unterschied ist also der, dass der *Kaufmann* die Vorräthe, an deren Preisveränderungen er gewinnen will, in seinen Besitz bringt, so dass sie die Form bilden, in welche sein Handelskapital sich umwandelt, so dass ferner, ausser an den Bewegungen des Marktpreises, auch durch technisch sorgfältige Behandlung der Vorräthe, durch zweckmässige Sortirung, Verarbeitung verdient werden kann, während der *Spekulant* die Vorräthe, an deren Preisänderungen er gewinnen will, *nicht in seinen Besitz bringen*, sein Kapital, wenn er solches hat, nicht in die Form dieser Vorräthe umwandeln will, vielmehr die Absicht hat, ja der Nothwendigkeit unterliegt, die durch den Kauf eingegangene Verpflichtung zu Abnahme *vor dem Zeitpunkte der Erfüllung* durch Wiederverkauf auf einen Anderen zu übertragen, oder die durch den Verkauf eingegangene Verpflichtung zur Lieferung eines Vorraths, den er nicht besitzt, *vor dem Verfalltermine* durch Kauf eines solchen Vorraths auf einen Andern abzuwälzen.

Es wird vielfach vorausgesetzt, dass das *Zeitgeschäft* der

Spekulation, das *Kassengeschäft* dem Handel diene. Dies ist ungenau in beiden Beziehungen. Insofern auch das Kassengeschäft ein Zeitgeschäft ist — denn es wird nicht auf der Stelle, sondern, nachdem es auf der Börse abgeschlossen ist, in den Nachmittagsstunden desselben Tages durch Lieferung und Zahlung erfüllt — kann es ebenso wie das Termingeschäft zum Eingehen einer Spekulation, und zwar einer Spekulation auf die *während der Börsenstunden* eintretenden Preisänderungen, dienen. Ebenso liegt auf der Hand, dass der Spekulant, wenn er den Deckungskauf bei *à découvert* geschlossenen Verkäufen, den Realisationsverkauf bei Spekulationsverkäufen bis zu dem Tage verschoben hat, wo er zu liefern oder abzunehmen hat, das Kassengeschäft zu beiden Zwecken benutzen muss.

Auf der anderen Seite kann auch der Kaufmann, um Vorräthe, welche er auf seinem Speicher hat, und welche anderweitig gekauften zu dem Termine, wo die letzteren ankommen, Platz machen müssen, zu diesem zukünftigen Zeitpunkte los zu werden, auf Zeit, statt per Kassa, verkaufen, er muss, um das Risiko einer bestellten Sendung von Vorräthen zu vermindern, sehr oft durch Zeitverkäufe die Vertheilung dieser Vorräthe vornehmen, noch ehe sie angekommen sind, er muss ebenso oft durch Zeitkäufe für rechtzeitige Ergänzung seines Vorraths, der allmählig in die zweite Hand oder in die Konsumtion übergeht, sorgen. Eben weil auch dem „ernsten“ Handel das Zeitgeschäft dient, so hat sich bei dem Zeitgeschäften in Waaren und Produkten die regelmässige Usance herausgebildet, dass der Termin, innerhalb dessen der zur Lieferung Verpflichtete jeden Tag Abnahme der Vorräthe verlangen kann, einen oder zwei Monate dauert; denn da der Zeitpunkt der Ankunft erwarteter oder der Räumung vorhandener Vorräthe sich nie auf den Tag im Voraus bestimmen lässt, so muss der Vorrathsinhaber als Verkäufer sich bei Zeitgeschäften eine längere Lieferungsfrist ausbedingen, innerhalb deren er täglich die Lieferung „*ankündigen*“ und seinen Käufer zur Abnahme zwingen kann, während er selbst erst am letzten Tage verpflichtet ist zu liefern. Im Fonds- und Aktiengeschäften, wo die Speicherung und Besitzübertragung der Vorräthe weniger Schwierigkeiten macht, als die

Beschaffung der Mittel zur Abnahme, kommt zwar der Abschluss auf tägliche „*Ankündigung*“ seitens des *Verkäufers* innerhalb eines bestimmten Zeitraumes, an dessen Schluss erst die unbedingte Lieferungs-pflicht eintritt, ebenfalls vor; eben so oft, und an deutschen Börsen ungleich öfter, wird der Abschluss des Zeitgeschäfts aber so formulirt, dass der Käufer „*täglich*“ die Lieferung *verlangen* kann, oder auch so, dass Lieferung wie Abnahme *beiderseits* erst an einem bestimmten Tage (Abschluss auf „*fixe*“ Lieferung) verlangt werden kann. Diese verschiedenen Bedingungen der Lieferung sind zum Theil durch die Bedürfnisse des Vorrathshandels geschaffen und werden auch vom Spekulationshandel, der bei ihrer Erzeugung ebenfalls nicht ohne Mitwirkung war, zu seinen Operationen ausgenutzt.

Es liegt hierin der Beweis, dass ein Verbot oder die Erschwerung der Zeitgeschäfte ein unentbehrliches Werkzeug nicht nur des Spekulanten, sondern auch des Kaufmanns treffen würde.

Aber ein Unterschied hat sich doch in der Benutzung beider Arten von Börsengeschäften ergeben. Zu jeder Handelsoperation so gut wie zu jeder Spekulations-Operation gehören nämlich zwei Geschäfte, ein Kaufs- und ein Verkaufs-Geschäft. Das eine oder das andere kann vorausgehen beim Kaufmann wie beim Spekulanten, das vorausgehende *engagirt*, das nachfolgende *realisirt*. Dagegen muss der Spekulant nothwendig das andere (das *Realisationsgeschäft*) abgeschlossen haben, ehe der Augenblick da ist, wo er das eine (das Engagementsgeschäft) erfüllen muss. Beim Kaufmann ist dieser Termin dem zweiten Geschäfte nicht gestellt. Einige Beispiele werden die Bedeutung dieses Unterschiedes erläutern.

Der Spekulant *kauft* per ultimo dieses Monats, um an den *inzwischen*, d. h. bis zu dem Augenblicke, wo er abzunehmen verpflichtet ist, vor sich gehenden Preisänderungen zu gewinnen, er *spekulirt* also auf die *Preissteigerung* (Hausse). Da er nicht Werkzeuge (Speicher) oder Mittel (Geld) zur Verfügung hat, um die gekaufte Waare abzunehmen, so muss er spätestens am Ultimo das Gekaufte wieder verkaufen. Miethet er den Speicher oder das Geld, um selbst abnehmen zu können, ohne zu verkaufen, so

hört er in demselben Augenblicke auf Spekulant zu sein, er wird Kaufmann oder Verbraucher. Der Kaufmann, dessen Geschäft die Verwaltung von Vorräthen bildet, kann durch zufällige Umstände gezwungen sein, vor dem Termine der Abnahme wieder zu verkaufen: in der Natur seiner Geschäftsführung liegt dieser Zwang nicht. Hat er aber gleich beim Kauf die Absicht, vor der Abnahme zu verkaufen, so handelt er nicht als Kaufmann, sondern als Spekulant.

Oder der Spekulant *verkauft* auf Zeit einen Waarenvorrath, den er nicht besitzt, um an dem nach seiner Voraussetzung inzwischen vor sich gehenden Rückgange des Preises zu gewinnen (*Spekulation auf dem Preisrückgang*, auf die Baisse), so ist er gezwungen, bis zu dem Tage, wo er zu liefern verpflichtet ist, den verkauften Vorrath zu kaufen, so dass er seinen Käufer aus dem ersten Geschäft an seinen Verkäufer aus dem zweiten Geschäft verweisen kann. Der Kaufmann, der auf Zeit verkauft, besitzt entweder den verkauften Vorrath, ohne dessen unmittelbare Wiedergänzung zu beabsichtigen: dann ist das Zeitgeschäft, obgleich demselben ein anderes *Börsengeschäft* nicht vorausgegangen zu sein braucht, ein Realisationsgeschäft. Oder er hat auf Zeit verkauft in der Absicht, inzwischen seinen Vorrath wieder zu ergänzen, dann war das Verkaufsgeschäft nicht ein Realisations-, sondern ein Engagementsgeschäft. Er kann aber inzwischen die ursprüngliche Absicht der Ergänzung seines Vorraths wieder aufgeben, und so nachträglich aus dem Engagements- ein Realisationsgeschäft machen. Jedenfalls ist er, sobald er überhaupt Vorräthe hat, nicht gezwungen, vor dem Verfalltage seines Zeitverkaufs an der Börse die „Deckung“ vorzunehmen. Hat er auf Zeit verkauft ohne den Vorrath zu besitzen oder für die Beschaffung desselben vorher gesorgt zu haben, so hat er nicht als Kaufmann im engeren Sinne, sondern als Spekulant gehandelt. Aber freilich kann das zusammengehörige Geschäftspaar, welches der Kaufmann scheinbar als rein spekulative Operation vornimmt, auch lediglich zur Abwicklung eines sehr ernsthaften Handelsgeschäfts dienen. Ein Berliner Getreidehändler bestellt, weil Weizenpreise in Berlin und noch mehr in Hamburg angezogen haben, eine Sendung ungarischen Weizens. Um sich sofort gegen einen Preisrückgang,

der bis zur Ankunft der Sendung eintreten kann, zu sichern, will er die bestellte Quantität gleichzeitig auf Zeit verkaufen. Er benutzt hierzu den Hamburger Markt, der augenblicklich einen besseren Preis bietet; die Sendung ist zwar nach Berlin dirigirt, aber er setzt voraus, dass bis zur Ankunft derselben der Hamburger und der Berliner Preis sich ausgeglichen haben werden. Sobald diese Ausgleichung eingetreten ist, deckt er in Hamburg und verkauft in Berlin, wo er dann den eintreffenden Weizen liefern kann. Die beiden in Hamburg abgeschlossenen Geschäfte erscheinen als rein spekulative Operation, während sie doch einen Theil einer wahren Handelsoperation bilden. Hatte er den Zeitverkauf in Berlin vorgenommen, so kann er auch hier inzwischen durch die Preisbewegungen veranlasst werden, zu decken und später wieder höher zu verkaufen. Auch in diesem Falle ist die scheinbar spekulative Operation Theil eines ernstesten Handelsgeschäfts.

Dieser zweiten Art der Operationen, wo der Verkauf dem Kaufe vorangeht, den Operationen auf die Baisse, ist eigenthümlich, dass der Spekulant es in keinem Falle in seiner Hand hat, das Spekulationsgeschäft nachträglich in ein Handelsgeschäft umzuwandeln. Aus diesem Grunde, und vielleicht auch in der Ansicht, dass die Spekulation auf die Baisse dem Kurse der Rente schade, richtet sich die Strenge des französischen Strafrechts gegen den ungedeckten Verkauf (*vente à découvert*) und nicht gegen den Spekulations-Kauf. Aber auch in dieser Beschränkung trifft das Strafgesetz ein Geschäft, welches nicht ausschliesslich der Spekulation, sondern auch sehr wesentlich dem „ernsten“ Handel dient.

Aus der Nothwendigkeit, vor dem Termine, wo die in dem Engagementsgeschäft übernommene Verpflichtung zu liefern oder abzunehmen erfüllt werden muss, das Realisationsgeschäft, welches diese Verpflichtung auf einen Andern überträgt, abzuschliessen, ergiebt sich die Nothwendigkeit des Anschlusses des Spekulationshandels an die täglichen *Börsenversammlungen* der Kaufleute; denn diese Versammlungen geben dem Verkehr die Leichtigkeit und Beweglichkeit, welche nothwendig ist, um in einem Geschäfte die Verpflichtung eingehen zu können, innerhalb einer bestimmten Frist ein zweites Geschäft zum Abschluss zu bringen. Regelmässig schliesst

sich der Spekulationshandel an den schon vorhandenen Grosshandel an und belebt durch seine rastlose Thätigkeit die Versammlungen der Handelsbörse. Aber auch überall da, wo die Spekulation ausserhalb der Börsen auftritt, lehnt sie sich entweder an die Notirungen der Börsen an, oder es bilden sich eigene Zusammenkünfte der Spekulanten desselben Zweiges; denn der Spekulationshandel setzt unter allen Umständen einen Markt voraus, wo sich bestimmte Marktpreise bilden und wo Jeder jeden Tag eine grosse Zahl von Geschäftsmännern mit den verschiedenartigsten Bedürfnissen und Neigungen in Bezug auf Kauf und Verkauf vor sich hat, so dass er für das Geschäft, welches er abschliessen will oder muss, leicht die andere Partei findet. Aus der grossen Masse von Geschäften, die an einer Börse auf dieselben Termine abgeschlossen werden, und die, so weit sie Spekulationsgeschäfte sind, durch Uebertragung von Rechten oder Verbindlichkeiten erledigt werden, ergiebt sich ferner die Nothwendigkeit *allgemeiner Liquidationen* an den Tagen, wo die Termine, auf welche die Zeitgeschäfte in der Regel abgeschlossen werden, ablaufen, also am Ultimo, und auf vielen Börsen auch am Medio jedes Monats. Dabei ist natürlich nicht ausgeschlossen, dass im einzelnen Falle die Liquidation auch früher eintrete. Die Operation des Spekulanten ist nämlich stets darauf berechnet, dass die für ihn gewinnbringende Preisänderung vor dem Lieferungstermine eintrete. In dem Momente also, wo dieselbe eingetreten ist, oder wo die Gefahr, das am Preise Gewonnene durch die Weiterentwicklung der Preise wieder zu verlieren, das Uebergewicht gewinnt gegenüber der Hoffnung, dass noch eine grössere Gewinndifferenz zuwachsen werde, in diesem Momente schliesst der Spekulant das Realisationsgeschäft ab. Dies kann ein *Kassengeschäft* sein, wenn der Spekulant vermöge des ursprünglichen Engagementsgeschäfts berechtigt ist, die Erfüllung von dem andern Theile täglich zu verlangen, es kann auch ein Zeitgeschäft sein, welches auf denselben Termin lautet, wie das Engagementsgeschäft. Im ersteren Falle, wenn das vor dem Verfalltage des Engagementsgeschäfts abgeschlossene Realisationsgeschäft ein Kassengeschäft ist, welcher Vorgang tritt ein?

1. War das Engagementsgeschäft ein *Zeitkauf*, ist also das

Realisationsgeschäft ein Kassenverkauf, so muss der aus dem Engagementsgeschäfte zur Lieferung Verpflichtete die Waare, um welche es sich handelt, entweder aus seinem Vorrathe abgeben oder aus dem Vorrathe eines Anderen beschaffen und der Käufer, welcher im Realisationsgeschäfte auftritt, muss diese Waare entweder selbst in seinen Vorrath übernehmen, oder sofort an einen anderen begeben, der sie zu seinem Vorrath übernimmt. Sicher ist, dass dieses Realisationsgeschäft, so viele Spekulant auch als Mittelspersonen eintreten, ein wahres Handelsgeschäft, einen Uebergang von reellem Vorrath aus der einen Hand in die andere zur Folge hat, es sei denn, dass derjenige, von welchem der zur Lieferung Verpflichtete kauft und derjenige, an welchen der realisirende Spekulant verkauft, eine und dieselbe Person ist. Dies ist aber nur dann möglich, wenn diese Person, die, als Inhaberin des Vorraths gedacht, ein Kaufmann sein muss, an diesen Umsätzen, die in kürzerem oder längerem Kreisläufe an sie zurückkehren, einen Vortheil hat oder zu haben ursprünglich voraussetzte. Dieser Vortheil kann darin bestehen, dass sie an den einen Spekulant theurer verkauft, als sie von den anderen gekauft, oder dass sie wenigstens bei dem Verkaufe voraussetzte, wohlfeiler wieder einkaufen zu können. Er kann aber aus folgendem ganz anderem Verhältnisse hervorgehen. Der Spekulant, welcher zu liefern verpflichtet ist, glaubt seinerseits, dass er die zu liefernde Waare in der Zwischenzeit bis zum nächsten allgemeinen Liquidationstermine wohlfeiler werde einkaufen können, als heute. Er macht also das Geschäft mit dem Kaufmann, durch welches er die heute zu liefernde Waare erlangt, in der Form ab, dass er eine gleiche Quantität dem Kaufmann bis zum Ultimo zurückzuliefern übernimmt. Der Kaufmann wird sich natürlich nur dann zur Abnahme verpflichten, wenn zwischen dem heutigen Verkaufspreise und dem Rückkaufspreise per ultimo zu seinen Gunsten eine solche Differenz ist, dass ihm das Geschäft lohnend erscheint. Das Resultat ist, dass er dem Spekulant aus seinem Vorrathe von heute bis zum Ultimo die Waarenquantität gegen Entgelt (*Miethe*) darleiht. Die verbreitetste Bezeichnung für diese Miethe ist „*Deport*“.

2. War das Engagementsgeschäft ein *Verkauf* auf Zeit, und

zwar ein ungedeckter, so tritt derselbe Vorgang in umgekehrter Folge ein. Das Realisationsgeschäft ist ein Kassenkauf aus dem Vorrathe eines Anderen, derjenige, welcher in dem Engagementsgeschäft Käufer war, muss den Vorrath abnehmen und, wenn er Spekulant ist, also keinen eigenen Vorrath halten will oder kann, im Wege des Verkaufs an Andere abgeben, bis der Vorrath an demselben Tage einen Käufer findet, der ihn behält, also einen Kaufmann oder auch Konsumenten. Glaubt jener zur Abnahme Verpflichtete, den Vorrath in der Zwischenzeit bis zum Ultimo besser verkaufen zu können, als heute, so sucht er einen Käufer, der ihm per Kassa abnimmt und per Ultimo wieder verkauft, Letzteres natürlich, damit das Geschäft für Jenen lohnend sei, zu einem etwas höheren Preise. Er giebt ihm, wie die Wiener Börse das am richtigsten bezeichnet, den Vorrath in *Kost* und bezahlt dafür in der Differenz des Kassen- und Ultimopreises „*Kostgeld*“. Die verbreitetste Bezeichnung für dieses Kostgeld ist „*Report*“. Wir werden Beides, Report wie Deport, bei der allgemeinen Liquidation wiederkehren sehen.

Der andere der oben als möglich dargelegten beiden Fälle, dass das Realisationsgeschäft von dem Spekulantem für denselben *Termin* abgeschlossen ist, wie das Engagementsgeschäft, bildet die regelmässige Form der Realisation und bietet bis zum Ablauf des Termins keine Besonderheiten. Wir können also sogleich zu dem Vorgange übergehen, der an dem einer grossen Zahl von Zeitgeschäften gemeinsamen Termine, also dem Ultimo, an der Börse sich entwickelt, zu dem Vorgange der *Liquidation*.

Es müssen an diesem Tage die gekauften Vorräthe abgenommen, die verkauften geliefert werden.

Denken wir uns zunächst den extremen Fall, der wohl nie vorkommen wird, dass nur Spekulationsgeschäfte, d. h. solche Geschäfte abgeschlossen seien, bei welchen der Verkäufer erst noch erwerben wollte, was er bereits verkaufte, der Käufer wieder begeben wollte, ehe er abnimmt; denken wir uns ferner, dass alle diese Spekulanten im Laufe des Monats nicht nur das Engagements- sondern auch das Realisationsgeschäft abgeschlossen hätten: wie wird nun die Liquidation sich gestalten? — A. hat dem B. verkauft, ohne selbst zu besitzen, B. hat das von A. Gekaufte an

C. verkauft, C. an D. u. s. w. So lang wir die Kette, und so vielfach wir ihre Verschlingungen uns denken mögen, in der ganzen Reihe von B. ab ist Jeder Käufer und Verkäufer derselben Waare, kann also am Ultimo den, der ihn liefert, auf den anweisen, der von ihm zu empfangen hat, und der letzte Mann in dieser Reihe, sei es nun der Zweite oder der Hundertste, muss, wenn *nur* Spekulationsgeschäfte gemacht sein sollen, an A. verkauft haben, der ja kaufen musste, weil er an B. verkauft hatte, was er nicht besass. Wir können also die ganze Reihe von B. ab ignoriren und den Vorgang der Liquidation betrachten, der zwischen A. und B. vor sich geht. A. spekulierte auf die Baisse, B. auf die Hausse. Gesetzt das erste Geschäft würde zwischen beiden zu 100 abgeschlossen, das zweite zu 101: so hat A. an B. eine Waare zu 100 verkauft, die er zu 101 von ihm zurückkaufen muss. Das Geschäft wird zwischen ihnen ohne irgend welche Uebertragung des Besitzes einer Waare dadurch abgemacht, dass A. dem B. die Differenz, welche er nach diesen Kursen verloren hat, herauszahlt, dann hat A. 1 und die Kourtage verloren, B. 1 weniger die Kourtage gewonnen. Beide zusammen sind um die für die beiden zwischen ihnen vorgekommenen Geschäfte gezahlte Kourtage ärmer geworden. Genau ebenso ist es, wenn wir uns die ganze Kette der Spekulanten von A. bis Z. und von Z. durch alle möglichen Alphabete hindurch denken: sie kehrt schliesslich in sich zurück, die ganze Reihe von Kaufs- und Verkaufsgeschäften wird lediglich durch Uebertragung der aus den Schlussscheinen erworbenen Rechte, ohne irgend einen Besitzwechsel an der Waare, über welche die Geschäfte abgeschlossen sind, und durch Zahlung der Differenzen abgewickelt. Der eine Spekulant hat gewonnen, der andere hat verloren, alle zusammengenommen sind um die bezahlten Kourtagen und die sonst aufgewandten Geschäftskosten ärmer.

Wir haben indess diesen Fall als einen extremen bezeichnet; sagen wir es nur gerade heraus: er ist in seiner Reinheit eine seltene und nur zufällige Ausnahme. Wäre die Börse nicht ein Markt, auf welchen Waaren gebracht, von welchem Waaren entnommen werden, so würden eben gar keine Spekulationsgeschäfte gemacht werden. Denn die Spekulanten, welche ungedeckt ver-

kaufen, rechnen darauf, dass ein reicheres Angebot von Waaren auf den Markt komme, so dass der Preis sinkt, die Spekulanten, welche auf Spekulation kaufen, rechnen dagegen darauf, dass Waaren aus dem Markte genommen werden, so dass der Preis steigt. Könnten sie solche Rechnung nicht anstellen, so könnten sie auch keine Preisveränderungen voraussetzen, also auch nicht spekuliren. Die blosse abstrakte Meinung macht keine Preisveränderungen, die Meinung, welche Preisveränderungen veranlasst, muss sich auf das auf den Markt kommende Angebot, auf die auf dem Markte auftretende Nachfrage beziehen. Nur wo diese Elemente des reellen Marktes, wo also ein ernster Handel vorhanden ist, schliessen sich an denselben die Spekulationsgeschäfte an. Denken wir uns aber die Handelsgeschäfte, bei welchen es auf realen Besitz von Vorräthen abgesehen ist, neben den Spekulationsgeschäften hergehend und in den Kreislauf derselben eingreifend, so wird die Szene plötzlich eine andere. Den ersten Käufer, der die Waare aus dem Markte nimmt, den Verkäufer, der sie auf den Markt bringt, geht der Ultimo nichts an, er kauft von dem, der ihm am wohlfeilsten zu der Zeit, wo er Bedarf hat, verkauft, und er verkauft an den, der ihm den höchsten Preis bietet. Den Kaufmann, der seinen Vorrath ergänzen oder vermindern will, geht der Ultimo ebenfalls nichts an, er kann das Gekaufte behalten, er will das Verkaufte wirklich losschlagen, ohne es zu ersetzen. Nun denke man sich, es trete in den obigen Kreis von Spekulanten ein Kaufmann oder ein Konsument ein, der nur *ein* Geschäft eingeht, welches am Ultimo erfüllt werden muss, der nicht das zweite vor dem Ultimo einzugehen braucht, und dasselbe auch nicht eingehen will. Er kauft von dem Spekulanten und verkauft nicht wieder, sondern nimmt die Waare vom Markte. Die Folge ist, dass in dem Kreise sich einer findet, der die Waare, welche er ungedeckt verkauft hat, nicht von einem andern Spekulanten wieder kaufen kann, sondern auf dem Vorrathsmarkte kaufen muss. Es „*fehlen Stücke*“ (oder Waaren) bei der Liquidation. Die ernste Nachfrage, welche sich im Laufe des Monats in der Spekulationsnachfrage verlor, tritt als ernste Nachfrage auf, sobald der Tag der Liquidation gekommen ist. Die fehlenden und jetzt erst von dem Spekulanten

gekauften Stücke wandern ebenfalls im Wege der Schlusscheinübertragung in die Hände des ernstesten Käufers — und die Kette ist wieder geschlossen, aber es hat innerhalb der Kette ein materieller Besitzwechsel von Vorräthen stattgefunden. Setzen wir den andern Fall, dass jener Störenfried verkaufe, ohne wieder zu kaufen, so ist die unvermeidliche Folge, dass einer der Spekulationskäufer keinen andern Spekulanten gefunden hat, der ihm wieder abnimmt, dass er also als reeller Verkäufer auf den Markt kommen muss, es sind „*Stücke* (oder Waaren) *übrig*“ und das reelle Angebot, welches sich im Laufe des Monats innerhalb der Spekulationsgeschäfte verloren zu haben schien, kommt bei der Liquidation zu Tage.

Solches Eintreten des ernstesten Geschäfts in die Kreise der Spekulationsgeschäfte findet stets in grossem Umfange statt. Zahlreiche Zeitgeschäfte sind von der einen Seite Spekulations-, von der andern ernste Geschäfte, zahlreiche Spekulanten sind also *gezwungen*, die Mittel zur Erfüllung der in dem Engagementsgeschäfte übernommenen Verpflichtung auf dem Markte des ernstesten Handels zu suchen; denn für jedes Engagementsgeschäft eines Spekulanten, bei welchem es auf der Seite des andern Kontrahenten auf eine den Ultimo überdauernde Besitzveränderung abgesehen ist, muss ein Realisationsgeschäft geschlossen werden, welches ebenso eine den Ultimo überdauernde Besitzveränderung herbeiführt, ebenso auf der einen Seite ein ernstes Handelsgeschäft ist. Auch in dem Falle, dass ein Spekulant seine Verpflichtungen am Ultimo nicht erfüllt, entsteht auf Seiten aller Derer, welche auf Grund der von jenem eingegangenen Verpflichtungen ihrerseits wieder Verpflichtungen eingegangen sind, ein Bedarf entweder nach Waaren oder nach Abnehmern von Waaren, ein Bedarf, der nachträglich durch den Handel befriedigt werden muss.

Es ist eine Unmöglichkeit, eine reelle Scheidung der Spekulations- von den Handelsgeschäften vorzunehmen, es ist verkehrt, zu glauben, die Spekulationsgeschäfte hätten es gar nicht auf Umsatz von Vorräthen abgesehen, sie wären vielmehr reine Wetten auf die Preise. Bei der Liquidation wandern allerdings nicht die wirklichen Vorräthe von Hand zu Hand, sondern nur die Verbind-

lichkeiten, Vorräthe zu liefern oder abzunehmen, und diese Verbindlichkeiten müssen erfüllt werden, entweder durch Abrechnung oder, so weit hierfür die Voraussetzungen fehlen, durch reelle Lieferung und Abnahme. Wenn eine Verpflichtung durch Kompensation erfüllt werden kann, so ist sie darum doch eine auf reelle Gegenstände sich beziehende Verpflichtung, und wenn die Erfüllung durch Kompensation geschieht, so ist das nicht minder eine reelle Erfüllung — wie die im Clearing-house durch Umschreibung oder Kompensation bewirkten Tilgungen von Zahlungsverpflichtungen wirkliche Zahlungen und Tilgungen sind, auch wenn kein Groschen baaren Geldes dazu gebraucht wird.

Die Preisdifferenzen, auf deren Gewinn der Spekulant rechnet, wären ja gar nicht möglich, wenn es sich blos um Scheingeschäfte handelte; denn wenn jeder Käufer verkaufen, jeder Verkäufer kaufen müsste, so wären ja Nachfrage und Angebot einander völlig gleich. Im Gegentheil, der Spekulationsverkäufer rechnet darauf, dass mehr reelle Verkäufer als Käufer auf den Markt kommen werden, so dass das überwiegende Angebot ihm zu wohlfeilerem Preise reelle Waaren bringt, mit denen er seine Verpflichtung erfüllen kann; und der Spekulationskäufer rechnet darauf, dass mehr reelle Nachfrage als Angebot auf den Markt kommen werde, an welche er die gekauften Waaren zu höherem Preise werde abgeben können. Gerade die Spekulanten rechnen auf reelle Umsätze, die auch das von ihnen geschlossene Geschäft mit in ihren Kreis ziehen werden; schlägt diese Rechnung fehl, so schlägt auch die Spekulation fehl. Allerdings verkaufen die Spekulanten Waaren, welche sie nicht haben, aber diese Waaren müssen vorhanden sein, müssen am Erfüllungstage sich finden. Allerdings kaufen sie Waaren, welche sie nicht abnehmen können, aber am Erfüllungstage müssen diese Abnehmer sich finden, müssen um jeden Preis gesucht werden.

Greift somit der „ernste“ Handel in den Spekulationshandel im Laufe des Monats (obgleich zahlreiche Lieferungsgeschäfte auf spätere Termine, als auf den Ultimo des laufenden Monats abgeschlossen werden, so wollen wir, um unnütze Weitläufigkeiten des Ausdrucks zu vermeiden, an dem Ultimo als dem Erfüllungstage aller Spekulationsgeschäfte festhalten und nur da, wo sie von Be-

lang sind, auf die späteren Termine zurückgreifen) vielfach ein, so gewinnt er eine entscheidende Stellung am Abwicklungstage. Da bei den spekulativen Operationen das Realisationsgeschäft spätestens an dem Tage vorgenommen werden muss, wo die Verpflichtung aus dem Engagementsgeschäfte fällig ist, so drängen sich gegen das Ende des Monats die Realisationsgeschäfte, und müsste am Ultimo endgültig Alles abgerechnet werden, so würde der Ultimo jedesmal die von dem Spekulationshandel veranlassten Preisänderungen beseitigen oder durch die entsprechende Gegenbewegung neutralisiren.

Haben die Spekulanten mehr verkauft, als sie kaufen konnten, so müssen sie am Abwicklungstage den Inhabern der Vorräthe einen so hohen Preis bieten, dass diese sich entschliessen, von ihren Vorräthen abzulassen. Haben jene mehr gekauft, als sie unterzubringen vermochten, so müssen sie den Ueberschuss den Kaufleuten so billig ablassen, dass diese sich entschliessen, ihre Vorräthe um diesen Betrag zu vermehren. Da in beiden Fällen die Summe von Waaren, welche die Kaufleute übernehmen oder ablassen sollen, gleich ist der Summe von Handelsgeschäften, welche in dem Monatsumsatz abgeschlossen ist, ohne das entsprechende Gegengeschäft zu finden, (von Handelskäufen, ohne gegenüberstehenden Handelsverkauf oder von Handelsverkäufen ohne gegenüberstehenden Handelskauf), so würde nunmehr die reelle Nachfrage und der reelle Bedarf durch die dem *augenblicklichen* Verhältniss dieser Faktoren entsprechenden Preise in's Gleichgewicht gebracht werden müssen.

Dies geschieht indess in der Regel nicht. Die Spekulanten, welche sich in der Voraussetzung getäuscht haben, dass *bis zu diesem Ultimo* das nöthige Angebot oder die nöthige Nachfrage auf den Markt kommen würde, um ihre Engagements ihnen abzunehmen, glauben zu einem grösseren oder geringeren Theile, sich nur in der Zeit, wo diese Veränderung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage eintreten werde, getäuscht zu haben, sie glauben, was in diesem Monat nicht kam, werde im nächsten um so sicherer eintreffen. Sie sind also geneigt, für den Ultimo des nächsten Monats dieselbe Verpflichtung zur Lieferung oder Abnahme einzugehen, durch welche sie jetzt in Verlegenheit gesetzt werden.

Das heisst: sie sind bereit, die Vorräthe, welche sie jetzt kaufen müssen, per ultimo des nächsten Monats wieder zu verkaufen, die Vorräthe, welche sie jetzt verkaufen müssen, per ultimo des nächsten Monats wieder zurückzunehmen, um auf diesem Wege im nächsten Monat in derselben spekulativen Stellung zu bleiben, welche sie in diesem Monate einnahmen. Die Kaufleute auf der andern Seite, die Inhaber und Verwalter von Waaren- und Geldvorräthen, würden sich zwar nur um einen hohen Preis entschliessen, ihre Vorräthe definitiv zu vermindern, sie entschliessen sich aber, gegen eine mässige Preisdifferenz zu ihren Gunsten, von ihren Vorräthen einen Betrag per Kasse abzulassen, unter der Voraussetzung, dass sie ihn per ultimo nächsten Monats zurück erhalten. Im Fall also in der Liquidation Waaren fehlen, sind sie bereit den Spekulanten die Vorräthe, welche dieselben zu liefern haben, per cassa zu verkaufen und dieselben zu einem etwas niedrigeren Preise per ultimo nächsten Monats zurückzukaufen. Die Differenz der Preise, welche die Kaufleute zu ihren Gunsten berechnen, heisst wieder *Deport, Vorrathsmiethe*; dieses zusammengesetzte Kaufs- und Verkaufsgeschäft: *Deportgeschäft*, ist eine *Handelsoperation, durch welche die Inhaber von Vorräthen diese ihre Vorräthe rentabel machen*, indem sie gleichzeitig den Spekulanten à la baisse eine Verlängerung ihrer Spekulation auf das Herabgehen der Preise ermöglichen. Sind im Gegentheil in der Liquidation Waaren („Stücke“) „übrig“, so würde die definitive Unterbringung derselben allerdings oft einen grossen Kursdruck veranlassen, da die Kaufleute sich nur bei niedrigem Kaufpreise entschliessen würden, ihren Vorrath definitiv zu vermehren. Um diese grossen Verluste zu vermeiden, suchen die Spekulanten die per ultimo gekauften Vorräthe, welche sie bis dahin nicht wieder verkauft haben, und welche nun in ihren Besitz zu bringen, ihnen das nöthige baare Geld fehlt, den Kaufleuten auf die Dauer des nächsten Monats zu übertragen, d. h. per cassa zu verkaufen und per ultimo künftigen Monats von ihnen zu einem etwas höheren Preise zurückzukaufen. Diese Preisdifferenz der beiden gleichzeitig abgeschlossenen Geschäfte heisst, wie oben angeführt, „*Report*“. Das *Reportgeschäft* ist ein Mittel für den

*Handel, sich seine Geldvorräthe, deren er ja ebenso gut bedarf, wie der Waarenvorräthe, rentabel zu machen, es ist ein Darlehns-geschäft in einer Form, welche gänzlich ausserhalb des Bereichs der Wuchergesetze steht. Da es sehr häufig vorkommt, dass von der einen Waare in der Liquidation Stücke fehlen, von der andern Stücke übrig sind, so ergibt sich häufig eine Kombination beider Geschäfte, welche beide Preise, den Report und den Deport, zusammen als einen Gewinn erscheinen lässt, welchen der Kaufmann aus dem Besitz von Vorräthen zieht. Indem er die eine Waare im Wege des Deportgeschäfts auf einen Monat abgiebt und dafür baare Zahlung des ganzen Preises auf einen Monat erhält, kann er mit den hierdurch erlangten Baarmitteln die andere Waare im Wege des Reportgeschäfts auf einen Monat „hereinnehmen“. Nach einem Monate ist das ursprüngliche Verhältniss seiner Vorräthe wieder hergestellt und dieser zeitweise Austausch der einen Waare für die andere hat ihm den Report und den Deport als *Vorraths-rente* eingebracht. Mittelst des Geldvorraths kann er nur im Reportgeschäfte verdienen. Aber auch den für das etwa allein auftretende Reportgeschäft nöthigen Geldvorrath kann der Inhaber von Waarenvorräthen sich durch diese letzteren beschaffen, indem er seinen Vorrath im Wege des Lombardgeschäfts beleihen lässt.*

Es ergibt sich hieraus,

dass die Preise, welche die Spekulanten dem Handel für die Möglichkeit einer Verlängerung ihrer Spekulationsstellung über den Termin des Engagementsgeschäfts hinaus als Report und Deport zahlen, einen Lohn bilden, welcher dem Handel für das Halten von Vorräthen, und zwar überwiegend von Waarenvorräthen, gezahlt wird.

Durch das Reportgeschäft hält der Spekulant den Vorrath, über welchen dasselbe abgeschlossen wird, im Markte fest, während derselbe sonst vom Markte abfliessen könnte, und, indem er ihn festhält, übernimmt er zugleich die Gefahren und Vortheile der Preisveränderungen, welche mit diesem Vorrathe vor sich gehen. Durch das Deportgeschäft übernimmt der Spekulant die Verpflichtung, den Vorrath, über welchen es abgeschlossen wird, dem Kauf-

mann wieder zuzuführen, den Vorrath also wieder zu ergänzen und übernimmt zugleich die Vortheile und Gefahren der inzwischen vor sich gehenden Preisveränderungen. Es ergibt sich also, dass der *Spekulationshandel durch das Report- und Deportgeschäft thätig ist, die Vorräthe des Marktes zu konserviren*, und zwar nicht nur auf seine Kosten, sondern auch *auf seine Gefahr*.

Wir können dieses Verhältniss von Leistung und Gegenleistung, welches sich zwischen Spekulanten und Kaufleuten ergeben hat, und bei welchem der für die Leistung des Kaufmanns zu zahlende Preis bald als Deport, bald als Report auftritt, als *Vorraths-miethe* bezeichnen. Um die wirthschaftliche Rolle der Spekulation zu bestimmen, wird es also noch darauf ankommen, die Gesetze, nach welchen dieser Preis sich bewegt, und die Wirkungen, welche seine Bewegungen auf den Handel und die Preise üben, also die *Statik und Dynamik des Miethspreises der Handelsvorräthe* festzustellen.

Ehe wir indess auf diese Untersuchung eingehen, liegt es uns ob, das Bild des Spekulationshandels, welcher dem Miethspreise der Handelsvorräthe seine Grundlage und seine Lebensbedingungen gewährt, zu vollenden. Wenn wir bis hierher zu dem Ergebnisse kamen, dass der Spekulationshandel und der „ernste“ Handel in den Verschlingungen ihrer Geschäfte so vielfach ineinander greifen, dass sie sich praktisch nicht von einander trennen lassen, wenn wir den einzigen Unterschied zwischen beiden darin fanden, dass der Spekulant das Realisationsgeschäft abschliessen muss, ehe das Engagementsgeschäft fällig wird, weil er kein eigenes Kapital in den Vorräthen umsetzt, so scheint das Bild sich zu ändern, sobald wir die *Prämiengeschäfte* in unsere Untersuchung hereinziehen.

Wenn der Spekulant den Zeitkauf mit der ausdrücklichen Bedingung abschliesst, gegen Zahlung eines Reugeldes von seiner Verpflichtung befreit zu werden, oder wenn er einen bestimmten Preis sofort für das Recht zahlt, von dem andern Theile bis zu einem bestimmten Termine Vorrath zu einem bestimmten Preise fordern zu können, so ist das Geschäft doch so himmelweit von den ernstesten Geschäften des Handels verschieden, dass man hier im Stande ist, das Wett- und Spielgeschäft ausschliesslich zu fassen! —

Für die Vordersätze dieses Syllogismus liefert die Theorie der Prämiengeschäfte allerdings reiches Material, die Schlussfolgerung ist aber unrichtig.

In den Prämiengeschäften hat sich der Spekulationshandel ein Arsenal geschaffen, in welchem er die Mittel hat, allen nur denkbaren Preisveränderungen, die er als kommend voraussetzt, seine Operationen so anzupassen, dass der Spekulant gewinnt, wenn seine Voraussetzungen zutreffen, und dass die Verluste desjenigen, der die Prämien zahlt, ein bestimmtes Maass nicht überschreiten. Wer sich genauer in diesem Magazine von Spekulationswerkzeugen umsehen will, der ist auf *Thoel's* klassische Darstellung in dessen „*Verkehr mit Staatspapieren*“, Göttingen, 1835, zu verweisen. Hier genügen kurze Andeutungen.

Der *Kauf mit Vorprämie*, von welchem der Käufer gegen Zahlung einer Prämie bis zum Verfallstage zurücktreten kann, dient dem *Käufer* in der Regel als Engagementsgeschäft für eine Spekulation auf die Steigerung des Preises. Er kann indess die Haussespekulation dadurch in eine Baissespekulation umwandeln, dass er dieselbe Waarenquantität zu demselben Termine fest verkauft. Hat er z. B. zu 78 oder 2 gekauft und zu 78 verkauft, so kann er in dem Falle noch gewinnen, dass der Kurs unter 76 heruntergeht. Sinkt derselbe beispielsweise auf 75, so deckt er den Verkauf mit 3 Gewinn und zahlt die Prämie (2), so dass ihm 1 als Gewinn verbleibt. Der *Verkäufer* in dem Vorprämien-geschäfte hat eine ganz eigenthümliche Stellung. Da für den Käufer der mögliche Verlust, für den Verkäufer aber der mögliche Gewinn auf den Betrag der Prämie beschränkt ist, so ist bei dem Kauf mit Vor- oder Empfangsprämie der Kaufpreis immer höher, als der gleichzeitig marktgängige Preis für feste Termingeschäfte, und es muss, wie wir beiläufig bemerken wollen, die Prämie sich um so höher stellen, je mehr der Preis sich dem Tageskurse annähert, um so geringer, je mehr der Preis den Tageskurs für feste Geschäfte übersteigt. Ist nun der Verkäufer Besitzer der Waare, so hat er dieselbe also entweder (wenn sie bezogen wird) zu einem Preise verkauft, den er auf keine andere Weise an dem Tage des Abschlusses so hoch hätte erlangen können, oder er hat

(wenn sie nicht bezogen wird) durch den Besitz des Vorrathes einen Vorthail (die Prämie) erlangt, durch welchen ihm der Vorrath „billiger gestellt wird“. Ist er dagegen Nichtbesitzer der Waare, so muss er, im Fall bezogen wird, decken, er kann also bei starker Steigerung sehr viel verlieren, bei noch so bedeutendem Rückgange aber höchstens die Prämie gewinnen. Der Verkauf mit Vorprämie ist also als Engagementsgeschäft für eine Baissespekulation ein gefährliches Geschäft mit sehr ungleich vertheiltem Risiko, dagegen als Realisationsgeschäft für eine Haussepekulation oder als bedingtes Verkaufsgeschäft für einen Inhaber von Vorräthen ein unter Umständen sicheres und vortheilhaftes Geschäft. Der Prämienverkäufer, welcher die Waare besitzt, ist auch in der günstigen Lage, seine Stellung zu verändern. Er kann aus der Stellung eines realisirenden Inhabers in die eines Baissepekulanten übergehen, wie wir dies an einem Beispiele zeigen wollen.

A. besitzt 5000 Thlr. Rheinische, die ihm 100 pCt. kosten. Der Kurs sinkt eines Tages auf 98 pCt. und er entschliesst sich, von diesem Tage zu 100 oder 3 pCt. Vorprämie zu verkaufen. Sinkt nun der Kurs unter 97, so wird der Käufer, statt die Waare zu beziehen und mit mehr als 3 pCt. Verlust zu verkaufen, lieber die Prämie (das Reugeld) von 3 pCt. zahlen und das Geschäft derelinquiren. In diesem Falle hat der Besitzer A. 3 pCt. gewonnen und der Kostenpreis der Rheinischen stellt sich ihm auf 97 pCt., so dass er dem weiteren Rückgange mit grösserer Ruhe entgegensehen kann. Bleibt der Kurs zwischen 97 und 100, so bezieht der Käufer die Waare und A. hat zu einem vortheilhaften Preise verkauft, hat Schaden vermieden zu einer Zeit, wo er bei festem Verkaufe sich grösseren oder geringeren Verlusten hätte unterwerfen müssen. Steigt der Kurs über 100 pCt., so bezieht der Käufer ebenfalls, um seinen Vorthail zu realisiren, und A. hat zwar nicht zu dem vortheilhaftesten Kurse verkauft, aber er hat zu einer Zeit, wo Gefahr des Verlustes drohte, diese vermindern, sich grössere Sorgenfreiheit erkaufen können.

Anders gestaltet sich die Sache, wenn A., nachdem er jenen ersten Prämienverkauf abgeschlossen und er den Kurs weiter sin-

ken sah, sich nun in der Voraussetzung, dass sein Prämienverkäufer nicht beziehen werde, entschliesst, die Waare selbst loszuschlagen. Dann ist er plötzlich ungedeckter Verkäufer geworden, der allerdings nur dann decken muss, wenn der Preis wieder in den Bereich der verkauften Vorprämie steigt, der aber unter dieser Voraussetzung alle ungünstigen Chancen eines Baissespekulanten läuft.

Er kann diesen zweiten Verkauf auch wieder auf Vorprämie abschliessen und denselben, wenn der Kurs weiter sinkt und die Aussicht auf Wiedererhöhung des Kurses sich weiter und weiter entfernt, noch öfter wiederholen. Für so viel mehr auf Prämie verkaufte Rheinische, als er besitzt, ist er ungedeckter Verkäufer, also nicht mehr Kaufmann, sondern Spekulant. Gelingt ihm die Operation so, dass nur der letzte Prämienkäufer von ihm bezieht, so hat er seine Waare verkauft und ausserdem auf Rechnung der übrigen Prämienverkäufe eine Reihe von Prämien bezogen, so dass trotz des niedrigen Verkaufspreises er schliesslich noch mit Vorthail aus der Sache herauskommt. Er kann ja während eines Rückganges um 10 pCt. 20 Prozente Prämien verschlossen haben, die er bezieht. Misslingt ihm aber seine Operation, so ist er allerdings für eine grosse Summe ungedeckter Verkäufer, und er muss, wie andere Baissespekulanten, den Preis bieten, zu welchem der Markt ihm seinen Bedarf an Stücken ablässt.

Beim *Verkauf mit Rückprämie* behält der *Verkäufer* sich das Recht vor, gegen Zahlung einer Prämie das Geschäft wieder aufzulösen; der Betrag der Prämie bildet also die Grenze seiner Verlustchancen, während seine Gewinnchancen so weit reichen, als der Preis der ungedeckt verkauften Waaren möglicher Weise sinken kann. Der Käufer hat dieselbe unbegrenzte Chance auf Seiten des Verlustes, wogegen die Gewinnchance sich auf die Prämie beschränkt. Da also der Käufer ungünstiger gestellt ist als der Verkäufer, so stellt sich der Preis der Waare in diesem Geschäft stets niedriger, als der Tagespreis. Dieses Geschäft kommt seltener vor, als der Kauf mit Vorprämie. Baissespekulanten, die zu gutem Kurse Rückprämien verkaufen möchten, finden sich wohl leicht, nicht so leicht aber finden sich die Voraussetzungen, um

Rückprämien kaufen zu können. Ein Spekulant würde, wenn er an die Hausse glaubte, dem Kaufe einer Rückprämie jedenfalls ein anderes Geschäft vorziehen, welches die Chancen des Gewinnstes nicht beschränkt. Wohl aber könnte er den Kauf einer Rückprämie als bedingtes Deckungsgeschäft benutzen, wenn er ungedeckt verkauft („gefixt“) hat und, da der Preis eine Neigung zum Steigen zeigt, eines Geschäftes bedarf, welches ihm entweder wohlfeile Deckung, oder, im Fall der Preis weiter steigt, mittelst der Prämie einen gewissen Schadenersatz gewährt. Ein Kaufmann könnte an dem Kauf einer Rückprämie allein nicht leicht Interesse haben; er genießt die Prämie, wenn sein Vorrath im Preise steigt und vermehrt zu einem allerdings niedrigen Preise seinen Vorrath, wenn derselbe im Preise sinkt. Denken wir uns aber, der Käufer der Rückprämie verkaufe gleichzeitig dieselbe Summe, über welche die gekaufte Rückprämie lautet, zum Tageskurse fest, also beispielsweise, wenn er eine Rückprämie zu 75 oder 2 kauft, verkaufe er fest die gleiche Summe von Waaren zu 77: so ist er in der Lage, als hätte er eine Vorprämie zu 79 oder 2 verkauft. Sinkt nämlich der Preis unter 77, so bekommt er die Waare um 2 wohlfeiler wieder, als er sie verkauft hat, er deckt mit Vortheil. Steigt der Preis, so bezieht er die Prämie, und das Verhältniss stellt sich für ihn so, als ob er zu 79, einem zu jener Zeit sehr vortheilhaften Preise, verkauft hätte. *Kauft* er nun eine Vorprämie mit 79 oder 2, so ist jener Verkauf gedeckt, und er kann an den drei Geschäften, die er gemacht hat, weder gewinnen noch verlieren. *Zwischenhändler* schliessen daher diese drei Geschäfte gleichzeitig sehr gern ab, weil sie drei Provisionen verdienen. Der Kaufmann, welcher aus solchem Zwischenhandel kein Geschäft macht, kann sich, wenn er die Besorgniss hat, zu früh von seinem Lager verkauft zu haben, bewogen finden, in dem Kauf einer Rückprämie ein Geschäft abzuschliessen, durch welches er, im Fall er die Prämie bezieht, den durch zu frühen Verkauf entgangenen Gewinn wieder einholt, im Fall er die Waare abnehmen muss, seinen Vorrath zu einem seiner gegenwärtigen Ansicht nach sehr wohlfeilen Preise wieder ergänzt. Es liegt auf der Hand, dass aus den Rückprämiengeschäften schliesslich ebenso ein „*Ueberfluss*“

an Stücken" hervorgehen kann, wie aus den Vorprämienengeschäften ein *Mangel* an Stücken.

Stellgeschäft. Der „Wähler“ zahlt dem „Steller“ eine Prämie dafür, dass er bis zu einem bestimmten Tage wählen kann, ob er Käufer oder Verkäufer eines bestimmten Waarenbetrages zu bestimmtem Preise sein will. Da die Prämie dem Preise im Fall des Kaufs hinzutritt, im Fall des Verkaufs von demselben in Abzug kommt, so setzt der *Wähler* starke Preisschwankungen voraus, während der *Steller* im Gegentheil seine Rechnung darauf baut, dass solche Preisschwankungen bis zum Erklärungstage nicht eintreten werden. Wähler ist in der Regel ein Spekulant, „Steller“ ein Kaufmann, der Vorräthe verwaltet, daher die Pflicht, entweder Käufer oder Verkäufer, beides zu einem am Tage des Geschäfts vortheilhaften Preise zu sein, leicht übernehmen kann. Für ihn als Kaufmann vermehrt dieses Geschäft die Chancen, aus den Umsätzen seines Vorraths in Zeiten Gewinn zu ziehen, wo die Preisbewegungen solchen nicht ergeben. Mit einem festen Zeitgeschäft kombinirt, ergiebt das Stellgeschäft eine ganz neue Stellung der Parteien. Man mache sich beispielsweise folgenden Fall klar. A. kauft 5000 Fl. Darmstädter Kreditaktien zu 89 pCt. per ultimo Januar und behält sich das Recht vor, am 30. Januar bis 1½ Uhr (dem Termin der Prämienklärung) sich darüber zu erklären, ob er 5000 Fl. Darmstädter zu 87 pCt. gegen Valuta liefern oder zu 91 abnehmen will. Die „Spannung“ dieses Stellgeschäfts, mit andern Worten die Summe der beiden Prämien ist 4 pCt. Im Fall A. fordert, besitzt er 5000 Fl. Darmstädter zu 89 pCt., 5000 Fl. zu 91 pCt., im Ganzen 10,000 Fl. zu 90 pCt. Im Fall A. liefert, hat er 5000 Fl. Darmstädter, die ihm 89 einstehen, zu 87 verkauft, hat also an 5000 Fl. 2 pCt. oder, was dasselbe sagt, an 10,000 Fl. 1 pCt. verloren. Dieses eine Prozent als höchste Verlustchance stellt sich also im Resultat als Vorprämie heraus, gegen welche A. 10,000 Fl. Darmstädter zu 90 zu fordern berechtigt ist. Verkauft A. nun auf diesen Schluss hin 10,000 Fl. Darmstädter zu 90 oder 1 pCt. Vorprämie, so hat er Gewinn oder Verlust, der aus dem ersten Geschäft resultiren könnte, vollständig ausgeglichen; denn wenn die mit 1 pCt. Vorprämie ver-

kauften 10,000 Fl. zu 90 genommen werden, so bezieht er nach dem ihm zustehenden Rechte 5000 Fl. zu 91, besitzt also 10,000 Fl. zu 90, die durch Bezug der mit Vorprämie verkauften 10,000 Fl. à 90 als verkauft zu betrachten sind. Wird dem A. dagegen auf die mit 90 oder 1 pCt. Vorprämie verkauften 10,000 Fl. das eine Prozent Prämie bezahlt, so reicht dies gerade hin, den Verlust zu decken, der sich an den in diesem Fall mit 87 pCt. zurückzuliefernden Darmstädtern ergibt, die zu 89 gekauft waren.

Es ist die Kunst der Zwischenhändler, die man sonst auch als *übernehmende Mäkler* oder *Pfuschmäkler* zu bezeichnen pflegt, solche Kombinationen anzuwenden, um mehrere Geschäfte abschliessen zu können, an welchen sie die Provisionen verdienen. Es liegt auf der Hand, dass für diese Klasse von Geschäftsvermittlern das Stellgeschäft, oder die „Stellage“, wie sie es auch bezeichnen, besonders fruchtbar ist.

Das *zweischneidige Prämiengeschäft* unterscheidet sich von dem vorigen nur dadurch, dass der Wähler gegen Zahlung der Prämie auch von beiden Geschäften, dem Verkauf wie dem Kauf, zurücktreten, dass er wählen kann, ob er Käufer oder Verkäufer oder keines von Beiden sein will. Diese Form erspart den Mäklerlohn für das Deckungs- oder Realisationsgeschäft, welches der Wähler des Stellgeschäfts auch dann vornehmen muss, wenn gar keine Kursänderung eintritt.

Im *Schluss auf fest und offen* behält sich der eine Theil vor, gegen Zahlung eines Reugeldes von dem Geschäft insofern theilweise zurückzutreten, dass er, wenn Käufer, nur einen bestimmten Theil des gekauften Vorraths abnimmt, wenn Verkäufer, nur einen bestimmten Theil liefert. Im *Nochgeschäfte* endlich behält sich einer der Kontrahenten gegen Zahlung einer Prämie das Recht vor, innerhalb einer bestimmten Zeit die zur Erfüllung stehenden Papiere oder Waaren noch um einen bestimmten Betrag zu einem bestimmten Preise zu vermehren. Beide Geschäfte sind aus einem einfachen Zeitgeschäfte und einem Prämiengeschäfte zusammengesetzt, weshalb hier nichts Besonderes darüber zu bemerken ist.

Die Prämiengeschäfte können theils allein, theils in ihren Kombinationen mit festen Geschäften nicht nur den mannigfachen

Chancen für grosse und kleine Preisänderungen, wie der Spekulant sie voraussetzt und ausnutzen will, als Spekulationswerkzeuge entsprechen, sie können auch, inmitten der verschiedenen Spekulationsoperationen, eine eingeleitete Spekulation in ihr Gegentheil verkehren, oder als Rückversicherung für Gefahren des Verlustes, welche der Spekulant bei kühnen Operationen läuft, dienen. Indem sie, selbst durch die mannigfach wechselnden Bedürfnisse des Handels und der Spekulation hervorgerufen, wieder das Bedürfniss nach anderen ergänzenden Geschäften erzeugen, und die Möglichkeit derselben begründen, helfen sie wesentlich jenen *permanenten Strom von Umsätzen* unterhalten, der dem Handel, der Spekulation und dem kaufenden und verkaufenden Publikum *jeden Augenblick die Möglichkeit bietet, für die nöthigen Geschäfte den anderen Partner zu finden*, und dem Markt seinen Charakter als stets willigen Abnehmer und Abgeber gewährleistet. Der Spekulationshandel bildet gewissermassen das Schwungrad der Marktbewegung, welches, die kleinen Impulse, welche täglich zufällig kommen, ausgleichend, die Preisschwankungen vermindert und den Handel zum stets bereiten Helfer macht für die Zwecke der Erzeugung, des Verbrauchs und des Kapitalumsatzes.

Wenn man alle die mannigfachen Kombinationen und Umwandlungen, welche durch die Prämiengeschäfte möglich werden, vor der Phantasie vorübergehen lässt: man glaubt in ein Kaleidoskop zu blicken, welches im lebendigen Spiel immer neue und überraschende Wechsel bietet. *Eine* Beobachtung aber zieht sich als rother Faden durch diese bunten Verschlingungen: ein Prämiengeschäft kommt schwer zu Stande zwischen zwei Spekulanten. Abgesehen von den Prämiengeschäften, welche durch die Kombinationen der Zwischenhändler erzeugt werden, ist in der Regel und naturgemäss nur derjenige Theil, welcher sich die Prämie versprechen lässt, also eine ungewisse Verpflichtung und eine unbeschränkte Verlustchance neben der Möglichkeit eines nur beschränkten Gewinnes übernimmt, ein *Kaufmann* in dem engeren Sinne, wie wir diesen Ausdruck hier im Gegensatz zu dem Ausdruck „Spekulant“ zur Bezeichnung des Händlers, der Vorräthe hält und Vorräthe umsetzt, verstanden haben. Er sucht die Prämien als Mittel zu

benutzen, um Vorräthe rentabel zu machen („billiger zu stellen“) oder Verluste, welche der Preislauf ihm gebracht, zu decken, oder gegen Gefahren, welche das Halten von Vorräthen ihm veranlasst, sich zu versichern. Scheinbar sind bei diesem Geschäfte die Kaufleute, welche sich die Prämien versprechen lassen und unbegrenzte Verlustchancen laufen, die Waghalsigen, die Spekulanten, welche den möglichen Verlusten in der Prämie eine Grenze setzen, die Soliden. Aber diese scheinbare Ungleichheit findet ihre Ausgleichung darin, dass der Kaufmann die „Verluste“ nicht jeden Ultimo zu liquidiren braucht, vielmehr als Inhaber und Verwalter von Vorräthen die wieder günstigere Wendung der Preisbewegung abwarten kann. Wir sprechen nämlich bei dem Prämiengeschäft nur uneigentlich von der „unbegrenzten Verlustchance“ desjenigen, der sich die Prämie versprechen lässt. Für ihn steht der Preis, zu welchem er, falls das Prämiengeschäft zur Ausführung kommt, liefern oder abnehmen muss, nicht in unmittelbarer Beziehung zum augenblicklichen Marktpreise des Ultimo, sondern zu dem Ankaufspreise, welchen er für die Vorräthe, die er ablässt, ursprünglich aufgewendet hat, oder welchen er für den Wiederersatz derselben künftig aufwenden muss, oder zu dem Verkaufspreise, zu welchem er die übernommenen Vorräthe künftig wieder begeben kann. Bei demselben Preise, der dem andern Theile einen Gewinn ergiebt, kann auch der Kaufmann mit Gewinn realisirt haben.

Es folgt hieraus das wichtige Gesetz,
dass für Vorrathshändler, also für den „ernsten“ Handel, die Prämiengeschäfte ein Mittel bilden, die Vortheile des Besitzes von Vorräthen zu erhöhen, die aus solchem Besitze hervorgehenden Gefahren und Schäden zu vermindern oder auszugleichen.

Sehen wir also bei den Prämiengeschäften noch ungleich regelmässiger als bei den festen Zeitgeschäften den ernsten Handel in untrennbarer Wechselwirkung mit der Spekulation, so tritt gegen den Schluss des Monats, wo es zur Entscheidung kommt, ob aus den Prämiengeschäften blossе Prämienzahlungen oder wirkliche Umsätze von Vorräthen hervorgehen sollen, ein merkwürdiger, sinnverwirrender Rollenwechsel ein. Die Entscheidung wird konstatirt

am Tage der *Prämienerklärung*, welcher Tag, da er über die Existenz oder Nichtexistenz abzuwickelnder Spekulationsgeschäfte entscheidet, dem Tage der Ultimoliquidation vorauszugehen pflegt. Das Interesse des Spekulanten ist, dass aus dem Prämiengeschäfte ein wirkliches Umsatzgeschäft werde, denn die Zahlung der Prämie ist für ihn die Realisirung des höchst möglichen Verlustes, während die wirkliche Ausführung des Geschäfts, wenn sie durch den Preislaut für ihn möglich wird, entweder geringeren Verlust oder sogar Gewinn bedeutet. Umgekehrt, der Kaufmann, welcher sich die Prämie hat versprechen lassen, realisirt den höchst möglichen Gewinn, wenn die Prämie gezahlt, das Geschäft also aufgelöst wird. Die wirkliche Erfüllung des Geschäfts bedeutet für ihn geringeren Gewinn oder auch positiven Verlust.

Ueber einen grossen Theil der Prämiengeschäfte pflegt zur Zeit der Prämienerklärung schon durch den vorausgegangenen Preislaut entschieden zu sein, die Prämienkäufer haben entweder schon realisirt, oder sie haben schon die Hoffnung aufgeben müssen, die Zahlung der Prämie zu vermeiden. Ueber einen grossen Theil wird aber erst am Tage der Prämienerklärung entschieden, und von geringen Unterschieden des Tagespreises hängt es ab, ob die Prämien verfallen, oder ob aus den Prämiengeschäften wirkliche Umsätze werden. Haben also die Kauflente viele Vorprämien verkauft und der Preis ist gestiegen, so haben sie das Interesse, am Tage der Prämienerklärung den Preis so niedrig als möglich zu sehen. Sie werden also versuchen, den Preis dadurch zu drücken, dass sie *Vorräthe auf den Markt* bringen. Wir sehen also die *Inhaber* von Vorräthen thätig, den Preis der Vorräthe zu *drücken*, und vor denen, welche gewohnt sind, die Spekulation der Fälschung der Preise durch künstliche Einwirkungen anzuklagen, sehen wir plötzlich nicht die Spekulanten, sondern die Händler auf der Bank der Angeklagten. Indess stehen diese Leute mit ihrem Versuch auf den Preis einzuwirken nicht allein und ohne Gegenparteien. Ihnen gegenüber stehen diejenigen Prämienverkäufer, deren verkaufte Prämien so niedrig auslaufen, dass sie keine Hoffnung mehr haben, die Prämien beziehen zu können. Sie haben zum Theil ihre auf Prämie verkauften Vorräthe fest verkauft, zum Theil

kömmt es ihnen wenigstens ungelegen, ihre Vorräthe räumen zu sollen. Für sie besteht also ein *Deckungsbedarf*. So weit dieser Bedarf reicht, wird jenes Angebot neutralisirt, und der Versuch, die Preise zu drücken, wird zu einem Mittel, eine aus dem Verlaufe des Spekulationshandels etwa drohende akute Preissteigerung zu verhindern. Auf derselben Seite, wie diese, ziehen die sonstigen deckungsbedürftigen Spekulanten, welche ungedeckt verkauft hatten. Es ist allerdings die Möglichkeit vorhanden, dass diese neutralisirende Gegenwirkung nicht in dem zur vollen Ausgleichung nöthigen Umfange auftritt, dass also jene auf den Markt geworfenen Vorräthe den Preis wirklich drücken. Dann ist weiter nichts geschehen, als dass durch die Komplikationen des Spekulationsgeschäfts zu einer Zeit, wo wegen zu geringen Angebots von Vorräthen der Preis angezogen hat, *Vorräthe auf den Markt gebracht* worden sind, die sonst zurückgehalten sein würden, und das ist für die gleichmässige Entwicklung der Preise und die solide Gestaltung des Handels ein Gewinn.

Ist die Prämienerklärung vorüber, so sind sämmtliche auf diesen Termin verschlossenen Prämiengeschäfte aus der Welt geschafft, indem sie entweder durch Prämienzahlung erledigt, oder zu festen Lieferungsgeschäften geworden sind. Eine Verlängerung der Prämiengeschäfte als solcher kommt nicht vor.

Eine durchaus nicht einfache Frage ist die, ob und wie die Nachfrage und das Angebot des Spekulationshandels, wie beides aus den bis hierher untersuchten Geschäften zu Tage tritt, einen Einfluss auf die Marktpreise des Handels, zu welchen der Produzent täglich verkaufen, der Konsument kaufen kann, also auf die Preise im Kassengeschäft, üben.

Bleiben wir zunächst bei dem *unmittelbaren* Einflusse stehen. Der Preis, den eine Waare im *Kassengeschäfte* erhält, bestimmt sich durch das Verhältniss des Angebots heute zu liefernder Waare, das auf dem Markte ist, zu der Nachfrage nach heute zu liefernder Waare, die auf dem Markte auftritt. Mit Lieferung nach

einem Monat kann diese Nachfrage nicht befriedigt, mit Abnahme nach einem Monat dieses Angebot nicht geräumt werden. Ebenso bestimmt sich der Preis der Waare im Termingeschäfte durch Angebot und Nachfrage, wie sie im Termin- (oder Zeit-) Geschäfte auftreten, und jeder Termin hat seinen besonderen Preis. Auch die Terminfrage kann durch das Kassenangebot, das Terminangebot durch die Kassenfrage unmittelbar nicht befriedigt werden. Das Angebot und die Nachfrage auf Zeit üben also zunächst und unmittelbar nur eine Einwirkung auf die Preise des Termin- oder Zeitgeschäfts. Diese selbständige und unmittelbare Einwirkung stellt sich dar in der *Differenz* zwischen dem Kassenpreise und Terminpreise. Denkt die Spekulation günstig über den zukünftigen Preislauf einer Waare, so ist diese letztere auf Zeit mehr gesucht als angeboten, der Lieferungspreis steigt also über den Kassenpreis. Denkt sie ungünstig über den zukünftigen Preislauf, so ist die Waare auf Zeit mehr angeboten als gesucht, der Lieferungspreis sinkt unter den Kassenpreis. In der ersteren Differenz kommt der *Report*, in der zweiten der *Deport* zur Erscheinung.

Nun aber ist das Angebot auf Zeit ein Angebot von wirklichen Waaren, die Nachfrage auf Zeit eine Nachfrage nach wirklichen Waaren. Werden die Waaren auf Zeit wohlfeiler angeboten als per cassa, so entschliessen sich theils ernste Käufer, die einen Bedarf nicht gerade an demselben Tage zu befriedigen haben, auf Zeit zu dem wohlfeileren Preise zu kaufen, es vermindert sich also die Nachfrage per cassa und der Kassenpreis sinkt; theils entschliessen sich Besitzer, von ihrem Vorrath zum Kassenpreise loszuschlagen und das Verkaufte zu dem wohlfeileren Terminpreise zu ersetzen, es steigt also das Kassenangebot und der Kassenpreis sinkt. Werden die Waaren auf Zeit zu einem höheren Preise gesucht, als im Tagesverkauf zu machen ist, so entschliessen sich theils viele Verkäufer, die nicht gezwungen sind, unmittelbar zu realisiren, auf Zeit loszuschlagen, das Angebot der Kassenverkäufe sinkt also und der Kassenpreis steigt; theils entschliessen sich Kapitalbesitzer, die Waaren heute zu kaufen, auf Zeit zu verkaufen, um in der Differenz eine gute Kapitalrente zu gewinnen; es steigt also die Kassen-Nachfrage und mit ihr der Kassenpreis. Je leicht-

ter sich diese Einwirkung auf die Entschliessungen vollzieht — und am leichtesten geschieht dies im Fonds- und Aktiengeschäfte — um so rascher die Rückwirkung des Spekulationsgeschäfts auf den Tagespreis; je mehr Hindernisse sich jener Entschliessung in den Weg stellen, um so schwächer die Rückwirkung auf den Tagespreis, um so eigensinniger die Bewegung der Terminpreise — wie dies im Getreidegeschäfte sehr häufig beobachtet werden kann.

Indess muss dem Engagementsgeschäfte des Spekulanten ein Realisationsgeschäft folgen; wenn also das erste in einem bestimmten Umfange in der einen Richtung auf den Preis gewirkt hat, so muss ein zweites Geschäft folgen, welches in demselben Umfange in entgegengesetzter Richtung auf den Preis einwirkt, also jene erste Wirkung wieder aufhebt und den durch die ausserhalb der Spekulation wirkenden Verhältnisse bedingten Preislauf wieder herstellt. Wenn die Engagementsgeschäfte den Preis gesteigert haben, so drücken ihn die Realisationsgeschäfte und umgekehrt. Die gelingende Spekulation *antecipirt* den sich vollziehenden Preislauf, sie bewirkt, dass die Steigerung oder das Sinken des Preises früher beginnt und sich nachher langsamer vollzieht, sie wirkt *ausgleichend* auf die Preisbewegung, [glättend auf den Wellenschlag des Marktes, und der Spekulationsgewinn bildet die wohlverdiente Belohnung für diese dem Handel sehr wohlthätige Einwirkung. Die misslingende Spekulation allerdings übt den entgegengesetzten Einfluss, bis zu dem Augenblicke, wo sie abgewickelt ist, verschärft sie die Preissteigerung oder den Preisrückgang durch Nothkäufe oder Nothverkäufe. Der Spekulant büsst aber diese nachtheilige Einwirkung durch den Schaden, welcher ihn trifft. Der Regel nach ist aber solche nachtheilige Einwirkung des Spekulationshandels auf die Preise eine sehr ephemere; die Wellenschläge, welche sie mit der Kurzlebigkeit ihrer Operationen etwa hervorruft, bilden gewissermassen das kleine Gekräusel auf den grossen Wellenschlägen der Preisbewegung des Marktes. Um dauernd nachtheilig auf die Bewegung der Preise zu wirken, müsste die Spekulation Vorräthe zurückhalten oder Vorräthe erzeugen resp. heranbringen können. Dazu aber fehlt ihr allein die Kraft, da sie ja einen Handel bildet, der den Besitz von Vorräthen ausschliesst. Dauernd

nachtheilige und zu Krisen sich gestaltende Preisbewegungen können nur durch Mitwirkung falscher Operationen des „ernsten“ Handels entstehen, wenn dieser Vorräthe zum Verbrauch führt, wo sie gespeichert werden müssten, oder speichert, wo sie zum Verbräuche geführt werden müssten.

Die *Prämiengeschäfte* üben zunächst auch nicht einmal die erwähnte mittelbare Einwirkung auf den Preislauf des Handels. Denn, wer ernstlich verkaufen will, entschliesst sich nicht so leicht, an einen Käufer auf Prämie hinzugeben, da er das Risiko läuft, noch einmal, und zwar zu ungünstiger Zeit, verkaufen zu müssen. Ebenso wenig wird, wer Vorrath kaufen will, sich leicht entschliessen, statt dessen eine Rückprämie zu kaufen, weil er riskirt, zu höherem Preise noch einmal kaufen zu müssen. Nachfrage und Angebot in Prämiengeschäften wirken vielmehr unmittelbar nur auf die Höhe der *Prämie*. Sind viele Prämienkäufer da, so steigt weniger der Preis der Waaren, als die Höhe der Vorprämien. Hierdurch aber üben die Prämiengeschäfte der Spekulation *mittelbar* auf die Preise eine Einwirkung. Die Höhe der Vorprämien legt Zeugniß ab für die vorhandene „günstige *Meinung*“ für den Preislauf der betreffenden Waaren, und diese Meinung wirkt als *Motiv* auf den Spekulations- wie auf den ernsten Handel, und durch Vermittlung dieser andern Faktoren auf die Bewegung der Preise. Diese durch die in ihnen zur Erscheinung kommende *Meinung* vermittelte Einwirkung auf den Preislauf theilen übrigens die Prämiengeschäfte mit den festen Zeitgeschäften, welche die Meinung im Re- oder Deportsatze zur Erscheinung bringen. Wir werden sogleich darauf zurückkommen.

Verfallen die Prämien, so leiden die Spekulant^{en} den Schaden, welchen sie sich durch unrichtige Voraussetzungen über die Preisbewegungen zugezogen haben, der Markt bleibt von diesem Vorgange unberührt. Verfallen die Prämien nicht, werden vielmehr aus den Prämiengeschäften feste Geschäfte, so üben diese als Eintagsfliegen ihren Einfluss auf die Preise durch die Vorrathsumsätze, welche sie am Tage der Liquidation veranlassen, und Tags darauf ist ihr Einfluss ebenfalls verschwunden.

Beim Zeitgeschäfte ist es darauf abgesehen, Vorräthe wirklich

umzusetzen, daher ihr grösserer unmittelbarer Einfluss. Beim Prämiengeschäfte ist der Eintritt eines Umsatzes von Vorräthen von *bestimmten Voraussetzungen abhängig* gemacht, die sich in der Preisbewegung erfüllen sollen; erfüllen sie sich nicht, so tritt ein Umsatz von Vorräthen nicht ein. Eine unmittelbare Einwirkung auf die Preise findet bei den Prämiengeschäften nur so weit statt, als sie zu wirklichen Umsätzen führen. Es ist aber endlich noch die Frage: giebt es Spekulationsgeschäfte, bei welchen es *überhaupt* nicht auf den Umsatz von Vorräthen, sondern nur auf die Zahlung von Preisdifferenzen abgesehen ist? Bei solchen Geschäften der Spekulation könnte von einer direkten Einwirkung auf die Preise gar nicht die Rede sein, sondern nur von der schon erwähnten indirekten vermittelt der Meinung. Diese letzte Einwirkung würde sich also an den fraglichen Geschäften am klarsten erläutern lassen.

Viele ältere Juristen glaubten, die Spekulation bewege sich durchweg nur in Geschäften, welche nicht auf einen Umsatz von Vorräthen, sondern lediglich auf die Zahlung von *Differenzen* herauskämen, die Spekulation kaufe und verkaufe „eingebildete“ Vorräthe, und ihre angeblichen Zeitgeschäfte seien nur Wett- und Spielgeschäfte, in welchen die Preisdifferenz am Erfüllungstage der Gegenstand der Wette und des Spiels sei. Ueber die rechtliche Natur dieses „*Differenzgeschäftes*“ ist viel gestritten worden.

Diese Ansicht hat ihren Grund in den *pathologischen* Anschauungen der Juristen. Zu ihrer Anschauung kommen nicht die gesunden Geschäfte, welche an der Börse abgewickelt und regelmässig erledigt werden, sondern die *kranken*, welche zu Prozessen führen. Bei den Prozessen, die aus den Zeitgeschäften entstehen, kann es sich aber der Regel nach nur um die Zahlung von Differenzen handeln. Wer ein Spekulationsgeschäft abgeschlossen hat, schliesst vor der Erfüllung desselben ein Realisationsgeschäft ab. Am Erfüllungstage ist er daher stets verpflichtet, die Waaren auf der einen Seite abzunehmen, auf der andern zu liefern, und er hat sich gegenüber zwei Gegenverpflichtete, von denen der eine ihm liefern, der andere von ihm abnehmen muss. Liefert nun

beispielsweise der Betreffende nicht, so ist unser Spekulant in der Lage, seinerseits an den Einen die Waare liefern zu müssen, während er sie von dem Andern nicht bekommt. Um seine Lieferungsverpflichtung erfüllen zu können, muss er auf dem Markte die Waare kaufen. Will er nun denjenigen, der ihm nicht erfüllt hat, vor Gericht verklagen, so kann er seine Klage nicht auf Erfüllung richten; denn da er die Waare, welche er schuldig war, anderweitig kaufen musste, so hat die nachträgliche Erfüllung des Vertrages seitens des Säumigen für ihn gar keinen Zweck mehr. Er kann die Klage nur auf *Entschädigung* richten, und die Entschädigung besteht in der *Differenz* zwischen dem Preise, zu welchem sein Verkäufer ihm zu liefern verpflichtet war, und dem Preise, zu welchem er am Erfüllungstage kaufen musste, d. h. in der Differenz zwischen dem in dem Zeitgeschäft verabredeten und dem am Tage des Verfalls am Markte geltenden Preise. Um diese Klage auf die Differenz zu fundiren, enthält daher auch das Zeitgeschäft regelmässig die Klausel, dass die Säumniss Auflösung des Geschäfts und Verpflichtung zum Schadensersatz zur unmittelbaren Folge habe.

Tritt aber der Fall ein, dass das Zeitgeschäft auf einer, oder auch auf beiden Seiten nicht als Spekulations- oder Realisationsgeschäft, sondern als einfacher Umsatz von Vorräthen abgeschlossen war, so wird die Klage gegen den die Erfüllung Weigernden in der Regel ebenfalls nicht auf die Erfüllung, sondern auf Zahlung der Differenz gerichtet sein. Denn durch Klage auf Lieferung resp. Abnahme einer marktgängigen, alle Tage im Preise sich verändernden Waare würde ja der Kläger auf die unbestimmte Dauer des Prozesses ein Risiko auf sich nehmen, und das thut weder ein Kaufmann, noch ein Spekulant. In den verhältnissmässig seltenen Fällen, wo dennoch auf Erfüllung geklagt wurde, hat sich oft im Laufe des Prozesses in Folge der Preisveränderung des Objektes ein Austausch der Rollen ergeben. Der ursprüngliche Kläger wollte schliesslich abgewiesen, der ursprüngliche Verklagte wollte schliesslich verurtheilt sein. Diese juridische Irregularität beweist am besten, dass die Klage auf Entschädigung durch Differenzzahlung die richtige ist.

Weil nun die Klagen aus der Nichterfüllung der Zeitgeschäfte regelmässig auf die Zahlung der Differenz gerichtet sind und weil der Spekulant, gleich dem Kaufmann, die Waare nicht aus abstrakter Liebe zu derselben, sondern zu dem Zwecke kauft, um an dem Unterschiede zwischen dem Ankaufs- und dem Verkaufspreise zu gewinnen, so ist der Irrthum entstanden, es seien so ziemlich alle Zeitgeschäfte reine Differenzgeschäfte, nicht Umsätze von Waaren, sondern Wetten.

Es ist allerdings nicht selten, dass ein Zeitgeschäft später dadurch abgewickelt wird, dass die beiden Theile den Waarenumsatz nicht vornehmen, sondern sich dahin vereinbaren, dass, gegen Zahlung einer Differenz, das Geschäft aufgehoben wird. Solche spätere Veränderung des ursprünglichen Geschäfts macht dieses nicht zum „Differenzgeschäft“ und ist auch selbst nicht ein Differenzgeschäft, sondern eine Novation, die zu einem einfachen Zahlungsverprechen führt. Ein wahres *Differenzgeschäft* müsste von vorn herein die Klausel enthalten, dass man nicht kaufen und verkaufen, sondern sich nur dahin vereinigen wolle, dass, wenn der Preis der Waarenquantität am verabredeten Termine höher stände, als der verabredete, der Käufer vom Verkäufer die Differenz herausgezahlt erhielte, wenn niedriger, der Verkäufer vom Käufer.

An deutschen Börsen giebt es unseres Wissens solche Verabredungen regelmässig nicht. *Ladenburg* führt a. a. O. ein Gutachten mehrerer Frankfurter Banquiers vom 29. Dezember 1837 an, welches dahin geht, dass im kaufmännischen Leben eigentliche Differenzgeschäfte gar nicht vorkommen, dass vielmehr immer auf eine wirkliche Lieferung der Stücke und auf baare Zahlung des stipulirten Kaufpreises gehandelt werde. Nur bei der Abwicklung könne es zu Differenzberechnungen und Differenzzahlungen kommen. Auch in Betreff der Pariser Börse zitiert *Mollot* (des bourses de commerce) ein Gutachten der ersten Kaufleute und Banquiers von Paris, wonach „alle diese Geschäfte (marchés ou opérations à terme) durch Lieferung der verkauften Papiere vollzogen werden, mag sie der Verkäufer zu der Zeit, wo der Käufer die Lieferung verlangt, schon besitzen oder mag er sie, um die Lieferung bewirken zu können, ankaufen lassen.“ *Courtois* dagegen erzählt

a. a. O. S. 16, die „Coulisse“ habe in Paris früher ihre Geschäfte nie über einen Umsatz, sondern nur über die Differenz abgeschlossen, sie habe ge- und verkauft mit der Klausel „liquidable suivant règlement“, und habe am Liquidationstage diese Geschäfte durch Zahlung resp. Empfang der Differenzen zwischen dem Mittelkurse des Liquidationstages und dem in dem Geschäfte verabredeten Kurse regulirt. Später haben sie indess ebenfalls durch Lieferung regulirt, und daher je nach Umständen zur Deckung eines Stückenmangels oder zur Unterbringung eines Stückenüberflusses in der Liquidation vom Parquet kaufen oder an dasselbe verkaufen müssen.

Woher diese angebliche Umwandlung in den Gewohnheiten der „Coulisse“ gekommen sei, berichtet Courtois nicht.

Hier hätten wir also im *Differenzgeschäfte* das reine Wett- und Spielgeschäft beim Kragen. Lange genug hat uns der Proteus Spekulation geöff't; durch das Kassen- und Zeitgeschäft, auf „tägliche“ und „fixe“ Lieferung, endlich gar durch das Gewirr der Vor- und Rückprämien hindurch haben wir ihn verfolgt, und immer wieder zeigte er uns das ernste Gesicht des „reellen“ Handels. Hier endlich haben wir ihn, freilich bis jetzt nur historisch, losgelöst vom Handel, die unleugbare Farobank! — Doch Geduld, ehe Du verurtheilst! er greift nach der Legitimation, und — Gehör darf man dem armen Schächer wenigstens nicht versagen!

A. kauft vom B. 10,000 Fr. dreiprozentige Rente zu 60 pCt. per ultimo, „liquidable suivant règlement“. B. besitzt die Rente nicht, er will sie auch nicht liefern, braucht sie auch nicht zu liefern, zahlt aber die Differenz, wenn der Mittelkurs am Ultimo höher ist, als 60. Was heisst das? — B. verspricht, den A. am Ultimo in den Stand zu setzen, 10,000 Fr. 3prozentige Rente zu 60 zu kaufen, und falls sie zu diesem Kurse nicht zu haben ist, die Differenz zuzulegen, wogegen A. die Verpflichtung übernimmt, falls die Rente billiger zu haben ist, dem B. die Differenz zu zahlen. Ist gegen dieses Geschäft irgend etwas einzuwenden? Die Verpflichtung, welche A. übernimmt, ist eine durchaus sachgemässe Prämie, welche er dem B. dafür leistet, dass dieser die Garantie des Ankaufs zu höchstens 60 übernimmt. Ist es denn so ganz undenkbar, dass A., obgleich er das Geschäft mit der Klausel ein-

eingeht, welche dasselbe als Wettgeschäft charakterisiren kann, dennoch die ernste Absicht hat, zu kaufen? Er hat heute das Geld noch nicht, hält aber den Preis für vortheilhaft, und freut sich, dass er so wohlfeil denselben Preis zum Ultimo garantirt erhält, wo die Klausel, welche B. von der Lieferung befreit, ihm höchstens die Ausgabe eines Mäklerlohns verursacht.

Das Differenzgeschäft legitimirt sich also als einfaches *Garantiegeschäft*, es beruft sich, wie die anderen Spekulationsgeschäfte auf die Unmöglichkeit, es von dem „ernsten Handel“ zu trennen, und es folgt aus dieser Legitimation einerseits, dass eine Unterdrückung jenes Geschäfts dem ernsten Handel eines von den ihm nützlichen Werkzeugen seiner Thätigkeit entzieht, und andererseits, dass das mit der „Wette“ und dem „Spiel“ doch nicht so ganz richtig sein muss, denn es ist doch ein wunderliches Geschäft, das ein Spiel- oder ein Handelsgeschäft ist, je nachdem es von dem Einen oder dem Andern eingegangen wird, und das dadurch aus einem Spielgeschäft zu einem Handelsgeschäft wird, dass der eine Theil, der heute „spielen“ wollte, morgen beschliesst, zu dem Preise, den der andere ihm garantirt hat, wirklich zu kaufen oder von seinem Vorrathe abzugeben. Die Bedingungen des Geschäfts unterscheiden sich von denen des Zeitkaufs nur dadurch, dass, wer Waare wirklich haben oder abgeben will, noch einen Mäklerlohn aufwenden muss, — und dieser Unterschied von $\frac{1}{2}$ pro mille Geschäftskosten sollte den Charakter des ganzen Geschäfts umwandeln?

Denn im Uebrigen bleibt der Vorgang wie beim Zeitkauf, dem Engagementsgeschäft muss ein Realisationsgeschäft folgen, es sei denn, dass der eine Theil so dumm wäre, sich alle Chancen, welche die Frist zwischen dem Abschluss und dem Termine des Geschäfts ergiebt, entgehen zu lassen und absolut das Schicksal seiner Operation vom Ultimo abhängen lassen zu wollen. Eine Verlängerung der Spekulation ist allerdings ohne Reportgeschäft möglich, die Verlängerung geschieht durch ein einfaches neues Spekulationsgeschäft; dagegen trägt der Verlängerer die Kosten des marktgängigen Re- oder Deports, wie beim unverklausulirten Zeitgeschäft.

Aber, wendet man uns ein, dieses Differenzgeschäft übt doch

eine Einwirkung auf die Preise, wie das einfache Zeitgeschäft, während es über gar nicht vorhandene Vorräthe, ohne allen Umsatz von Vorräthen, abgeschlossen war. —

Wir müssen dem beiderseitigen reinen Differenzgeschäft jede *unmittelbare* Einwirkung auf den Preis der Waare bestreiten. Eine unmittelbare Einwirkung auf die Preise wird nur geübt durch Angebot von Waaren und Nachfrage nach Waaren. Wenn bei einem Geschäfte der Käufer keine Waaren empfangen, der Verkäufer keine Waaren liefern will, so möchten wir wissen, wo denn das Angebot und die Nachfrage stecken, welche die Voraussetzung einer Preisänderung bilden. Will eine der beiden Parteien die durch das Differenzgeschäft empfangene Garantie zu einem reellen Umsatze benutzen, so muss sie ein zweites, ein Umsatzgeschäft abschliessen, bei welchem Vorräthe ihren Eigenthümer wechseln, und dann ist es dieses Umsatzgeschäft, welches auf den Waarenpreis unmittelbar einwirkt, nicht das Differenzgeschäft, oder vielmehr, durch diese Absicht wird das „Differenzgeschäft“ zum „Zeitgeschäft“. Da bei dem Differenzgeschäft nur Preisgarantien angeboten und gesucht werden, so kann das Verhältniss des Angebots und der Nachfrage, das sich in den reinen Differenzgeschäften geltend macht, nur Einfluss auf den Preis dieser Garantie üben, und dieser Preis findet seinen Ausdruck nur in dem *Unterschiede* zwischen dem Preise der Waare im Tagesgeschäfte und im Terminverschluss, im Re- oder Deport. Sind für die Garantie eines *Ankaufspreises* mehr Abgeber als Nehmer, so entsteht ein *Deport*, sind für die Garantie eines *Verkaufspreises* mehr Abgeber als Nehmer, so entsteht ein *Report*. Auf das enge Gebiet dieser Preisunterschiede sind die unmittelbaren Wirkungen des Differenzgeschäfts beschränkt. Und selbst in Bezug hierauf wirkt jedem Engagementsgeschäft das spätere Realisationsgeschäft entgegen.

Das freilich ist richtig, dass durch die Differenzgeschäfte eine Menge von Personen ein Interesse erhalten, durch andere Mittel auf die Preise der Waaren einzuwirken, also durch Gerüchte, durch die so oft erwähnten Zeitungsenten, durch Aufkauf oder Ausschüttung von Waaren. Allein in jedem Differenzgeschäfte ist ein doppeltes Interesse geboren, ein Interesse des einen Theiles

an der Baisse und ein genau ebenso umfangreiches Interesse des andern Theils an der Hausse. Mit dem einen Spekulant, der in einer Richtung auf die Preisbewegung zu wirken sucht, ist beim Differenzgeschäfte immer zugleich der andere Spekulant gegeben, der in entgegengesetzter Richtung auf die Preisbewegung zu wirken sucht. Wirkung und Gegenwirkung heben sich also auf, und es bleibt die Wirkung der sonstigen Marktverhältnisse übrig, welche ohnehin vorhanden sind. Es sind lediglich *zwei Personen gewonnen, welche bemüht sind, die in der Zukunft und in der übrigen Welt liegenden Verhältnisse, welche auf den Gang der Preise wirken werden, so früh als möglich zur Erkenntniss und Geltung zu bringen*, damit sich Angebot und Nachfrage des „ernsten Handels“ nach ihnen richten.

Endlich wird noch geltend gemacht, dass das Schicksal der im Differenzgeschäfte eingegangenen Spekulation von den tausend Zufälligkeiten abhängig sei, welche auf den Gang der Preise einwirken. Und gerade hierin wird der Charakter des Hazardspiels gefunden, welcher jedem Spekulationsgeschäfte und besonders dem Differenzgeschäfte anlebe, welches letztere nichts weiter wolle, als gleich einer Wette und einem Spiel von zufälligen, nicht vorherzusehenden Ereignissen Geldgewinn oder Geldverlust abhängig machen.

Diesem Spiele des Zufalls unterliegt der „ernsteste“ Kaufmann gerade so gut, wie der luftigste Spekulant, und man könnte mit demselben Rechte dem gesammten Handel den Charakter des Hazardspieles beilegen. Lassen wir den ernsten Handel, der Gewinn und Verlust von künftigen Preisen abhängen lassen muss, bei Seite, so haben wir es hier doch nicht mit einer Eigenthümlichkeit des „Differenzgeschäfts“, sondern mit einer Eigenthümlichkeit des gesammten Spekulationshandels zu thun, der Gewinn und Verlust lediglich von dem ungewissen Preislause der Zukunft, also, wie der Vorwurf lautet, „von dem Spiele des Zufalls“ abhängen lässt. Dem blöden Bauernburschen, dem die Untersuchungen der Volkswirtschaft über die Gesetze, denen die Preisbewegungen unterliegen, ein verschlossenes Buch sind, steht eine solche Identifizirung zu. Wie aber Volkswirthe, die es sich zur Lebensaufgabe gemacht haben, die Gesetze der Preisbewegungen zu erforschen, die Preis-

bewegungen, welche sich nun thatsächlich vollziehen, ein „Spiel des Zufalls“ nennen, und aus diesem Grunde dem Handelsgeschäfte, welches von der Voraussicht der Preisbewegungen Nutzen ziehen will, den Charakter des Hazardspieles aufdrücken können, ist schwer zu begreifen.

Es ist richtig, je weniger die Gesetze der Preisbewegungen erforscht, je weniger die thatsächlichen Verhältnisse, welche vermöge dieser Gesetze auf den Gang der Preise einwirken, bekannt sind, um so mehr hat das Spekulationsgeschäft, um so mehr hat aber auch der „ernste“ Handel, dessen Aufgabe es ist, die Vorräthe der Zeit nach zu vertheilen, also von den zukünftigen Bewegungen der Preise seiner Vorräthe mit Vortheil oder Schaden abhängig zu sein, den Charakter des Spiels. Je mehr aber jene Gesetze erkannt, diese thatsächlichen Verhältnisse erforscht werden, um so mehr verliert sowohl die Spekulation, als auch der „ernste“ Handel den Charakter des Spiels. Der Handel, welchem der Charakter des Spiels anklebt, leistet dem Gemeinwesen seine Dienste mangelhaft, weil dieselben „unvorhergesehenen Zufälligkeiten“, welche ihm Nachtheile bringen, weil sie nicht vorhergesehen sind, auch dem Gemeinwesen, dessen Vorräthe vom Handel verwaltet werden, Schaden zufügen. Der Handel, welcher auf der Erkenntniss der auf den Gang der Preise, auf das kommende Angebot und die kommende Nachfrage wirkenden Verhältnisse, auf der Erkenntniss der Gesetze, nach welchen diese Verhältnisse ihre Wirksamkeit üben, beruhet, leistet dem Volkshaushalt seine Dienste in vollkommenem Maasse. Die mögliche Vollkommenheit in diesen Leistungen zu erreichen, ist eine Aufgabe von höchster wirthschaftlicher Bedeutung, denn von der möglich genauesten Kenntniss des Bedarfs, des Vorraths einer Waare und der Leistungsfähigkeit der Produktion, der Einträglichkeit und Uneinträglichkeit einer Ernte, des Mangels oder Ueberflusses an disponiblen Kapital, der Rentabilität oder Nichtrentabilität einer Unternehmung oder einer Klasse von Unternehmungen, von der möglich grössten Sicherheit der auf den Grund dieser Kenntnisse oder Schätzung basirten Vermuthung über den künftigen Gang der Preise, von der umsichtigen Benutzung dieser Kenntnisse und Vermuthungen bei den Handelsunternehmungen und Kapitalanlagen hängt die Sicher-

heit des Handels, die *richtige* Einschränkung oder Erweiterung des Verbrauchs, die angemessene Konservirung von Reserve-Vorräthen, die harmonische Vertheilung der Kapitalien auf die verschiedenen Zweige produktiver Verwendung und die den Umständen, den politischen und wirthschaftlichen Verhältnissen angemessene Hervorlockung oder Zurückscheuchung des Unternehmungsgeistes, hängt mit einem Worte der regelmässige Gang des erzeugenden und verbrauchenden Getriebes der Gesellschaft, die Vermeidung von Kapitalverlusten, von tödtlichem Mangel, oder Kapital entwerthendem und Arbeit ihres Lohnes beraubendem partiellem Ueberfluss, die möglich rascheste Vermehrung von Kapital und Wohlstand ab.

Erkenntniss der Zukunft ist Werth für den Handel, Werth und segensreicher *Nutzen* für das Gemeinwesen. *Diesen Werth und Nutzen zu schaffen*, ist die *Spekulation* thätig. Ihre Operationen basiren auf dem Streben, die Verhältnisse der Gegenwart zu erkennen und aus ihnen auf die Entwicklung der Zukunft zu schliessen. Richtige Erkenntniss der Zukunft, richtige Leitung des Handels und der Preise wird durch Gewinn belohnt, mangelhafte Erkenntniss, falsche Schlüsse werden durch Verlust bestraft. Freilich, die Gesammtheit der Ursachen mit Sicherheit zu erkennen, welche die Gestaltung der Preise bestimmen, ist für den Einzelnen unmöglich. Und wenn sich bloß die Grosshändler, welche mit dem bedeutenden Kapitale ausgerüstet sind, das in Handelsvorräthen sich bewegt, wenn bloß diese kleine Zahl sich mit jenen Forschungen und Kombinationen beschäftigte, aus welchen zutreffende Voraussetzungen über die zukünftige Preisentwicklung entstehen sollen, so würde die Gefahr des Irrthums gross, das Gefühl der Unsicherheit entmuthigend sein. Der Spekulationshandel erweitert die Kreise, welche sich mit dieser geistigen Arbeit beschäftigen, konzentriert ihre Bemühungen, das Richtige zu finden, und stellt in Prämien- und Terminpreisen die Resultate der gemeinsamen Forschungen und Kombinationen dar. Es bildet sich innerhalb der Kreise, welche sich dem bestimmten Geschäfts- und Spekulationszweige im täglichen Börsenverkehr widmen, das Einzige, worauf die Gesellschaft fussen kann, wenn die beschränkte Erkenntniss

des Einzelnen nicht ausreicht, eine *öffentliche Meinung* über die Zukunft der Preisbewegungen, und diese Meinung, die in dem Umfange der Lieferungsfrage oder des Lieferungsangebots in den Preisen der Termingeschäfte und Prämien ihren Ausdruck findet, bildet die Seele der Bewegungen des Kapital- und Waarenmarktes, übt den Impuls zur rechtzeitigen Heranziehung mangelnder Vorräthe und rechtzeitiger Befreiung des Marktes von entwerthender Ueberfülle. Die Spekulanten bilden gewissermassen die *Pioniere* des Kapitals, welche in die ungewisse Zukunft vorausgeschickt werden, um dem nachrückenden schweren Kapitale Markpfähle zu stecken, den Weg zu zeigen und zu ebnen. Bestände nicht dieses gemeinsame Forschen, dieses Zusammenwirken des menschlichen Instinktes und des menschlichen Wissens, welches durch den Spekulationshandel erzeugt wird, im Spekulationshandel seinen Ausdruck findet, so *würden der Handel und die Kapitalanlage selbst den Charakter des Spiels erhalten*. Unfehlbar ist allerdings auch nicht diese „Meinung“, aber sie ist weniger dem Irrthum unterworfen, als die wenigen Einzelnen, die sich mit ihrem Kapital in den Vorrathshandel wagen würden, wenn sie diese Leitung entbehren müssten.

Das ist nicht zu leugnen, der Spekulationshandel wirkt mittelbar auf die Preise und auf die Bewegungen des ernstesten Handels, durch die *Meinung über die Zukunft*, welche er durch stetes Forschen mit einem durch die Selbstverantwortlichkeit geschärften Blick erzeugt, durch Heranschleppen aller einflussreichen Erkenntniss von Thatsachen, durch den dialektischen Kampf der Urtheile fortwährend berichtigt und täglich zur äusseren Erscheinung bringt. Aber indem er auf diesem Wege die möglich zutreffendste Meinung über die Zukunft der Preisbewegungen erzeugt, schafft der Spekulationshandel Werth und Gemeinnutzen.

Wie sich diese Werthschaffung durch *Erforschung* der Zukunft in den einzelnen Zweigen des Verkehrs gestaltet, das wird ebenso noch festzustellen sein, wie die besondere Gestaltung der Unterstützung, welche die Spekulation dem Handel in seinen einzelnen Zweigen durch *Rentbarmachung der Vorräthe, Erleichterung der Bewegungen* und *Verminderung der Risiken* leistet.

Die Folgerungen werden sich leicht ziehen, nachdem wir versucht haben, in sorgfältiger Betrachtung der Thatsachen die Grundlagen festzustellen.

Berlin, im Dezember 1864.

Zweiter Abschnitt.

Nicht das abstrakt vorhandene, das wirklich zu Markte kommende Angebot bestimmt die Preise, und Aufgabe des Handels, der sich zwischen den Erzeuger und Verbraucher schiebt, ist es, dies zu Markte kommende Angebot durch Aufnahme in seinen Vorrath, oder Ergänzung aus seinem Vorrathe der Zeit nach gleichmässiger zu vertheilen, und zwar der Art, dass die Preise den Verbrauch, die Zu- und Abfahren und in letzter Instanz die Erzeugung so reguliren, dass eine ununterbrochene, nach Möglichkeit gleichmässige, dem Antheile an den Erzeugnissen der wirthschaftenden Welt, den die betreffenden Verbraucher produktiv zu verwenden vermögen, entsprechende Versorgung des Verbrauchs mit den Erzeugnissen stattfindet. Der gegenwärtige Preis muss sich, damit dieser Zweck erfüllt werde, nicht lediglich nach den zufällig gerade diesen Tag von den Erzeugern zu Verkauf gestellten Massen von Erzeugnissen, er muss sich auch nach den Summen im Voraus richten, welche morgen und nach Monaten auf den Markt gebracht werden können, er muss mit anderen Worten in steter Beziehung bleiben zu den zukünftigen Preisen, wie die gegenwärtig zum Verbrauch gelangenden Vorräthe zu den Vorräthen, welche zukünftig zum Verkauf gelangen können und gelangen müssen, damit nicht unvorhergesehener Mangel den Verbrauch zum Stocken bringe oder unvorhergesehener Ueberfluss die Erzeugung ebenso unproduktiv mache, wie der gegenwärtige Mangel produktiven Verbrauch verhindert.

Das landläufigste Beispiel für diese Funktionen des Handels bildet der *Getreidehandel*. Die Uebel, welche eintreten würden,

wenn der Getreidehandel nicht seine, den Verbrauch durch die Preise regelnden, den Verbrauch zugleich mit den Preisen ausgleichenden, die Zufuhr heranziehenden Funktionen übte, sind so ernster Natur, dass nur zu verwundern ist, wie die Vorurtheile gegen den „Kornwucher“ so lange haben fortbestehen können. Freilich erhielten dieselben reichliche Nahrung durch den wirklichen Kornwucher, den das englische Landinteresse mittelst der Korngesetze trieb, indem es für den wichtigsten Weizenmarkt der Welt künstlichen Mangel und künstliche Preisanarchie erzeugte. Die unverständlichen Preisbewegungen zwischen wirthschaftlich zerstörenden Extremen, welche jene Zollgesetze Englands auf unsern Märkten erzeugten, wurden hier von der Menge dem Handel zur Last gelegt, der ja diese wunderlichen Preise täglich machte, zahlte und notirte — und da soll man sich wundern, dass dieser Handel für gemeinschädlich galt! Den Fall der englischen Korngesetze haben in unserm Vaterlande jene Vorurtheile gegen den Getreidehandel nicht um ein Jahrzehnt überlebt; und heute ist man so weit, dass wir uns den Nachweis des ungeheuren Werthes und Nutzens, den die Getreidespekulation dadurch schafft, dass sie die Fühlfäden bildet, die der Handel in die Zukunft ausstreckt, dass sie die gegenwärtigen und zukünftigen Preise in Wechselbeziehung setzen hilft, füglich ersparen können. Es lohnt nicht, oft Gesagtes und der ganzen gebildeten Welt längst Geläufiges hier zu wiederholen. Höchstens könnte es noch lohnen, für unsere Kornbörsen, wenn sie lesen wollten, ein Handbüchlein über diesen Gegenstand zu schreiben. Denn, man weiss nicht, ist es aufrichtige Meinung oder interessirtes Vorgeben: der unausrottbarste Aberglauben, dass Handel und Spekulation die Preise willkürlich „machen“ könnten, und der hartnäckigste Unglauben an die wirthschaftliche, gemeinnützige Bedeutung der eigenen Lebensthätigkeit besteht bei den Händlern und Spekulanten selbst. Das geht so weit, dass der Volkswirth bei ihnen oft einem Augurenlächeln begegnet, wenn man von der ernsthaften Bedeutung des Spekulationshandels spricht. Das ist ein Symptom wirthschaftlicher Unbildung, welches auch wohl die an unseren Getreide- und Produktenbörsen so oft wiederkehrenden unregelmässigen Preisbewegungen des Ultimo erklären

mag. Es ist zugleich Beweis einer gewissen Neulingschaft unserer Handelsklasse, die sich erst zum Selbstbewusstsein heranzubilden beginnt. Oft freilich mag es auch interessirtes Vorgeben sein, indem man sich vorbehält, im Fall des Unterliegens in seiner Spekulation, als letzte Zuflucht die Staatsgewalt anzurufen, damit sie einschreite gegen den „Schwindel“, der sich natürlich ausnahmslos bei der siegenden Gegenpartei vorfindet. Die Thorheiten der öffentlichen Gewalt sind ja auch ein Spekulationsartikel, und die sporadisch in Inseraten — selten lassen sich einigermaßen gebildete Zeitungsredaktionen dazu herbei, den Unsinn mitzumachen — noch auftretenden Invektiven gegen den „Kornwucher“ und „Spirituschwindel“ sind ohne Ausnahme Spekulationen auf solche Thorheit, welche von Börsenparteien ausgehen.

Sehr oft muss man vom Kaufmann hören, das wildeste Hazardspiel werde gerade im „Waarenhandel“ getrieben. Korinthen und Rosinen, Talg und Thran, das seien die Gegenstände eines waghalsigen Wett- und Spielgeschäfts, gegen das die Getreidespekulation ein Muster von Solidität bilde. Das hat seine Richtigkeit. Aber der Grund liegt darin, dass in den exklusiveren Handelszweigen, die mit geringeren Vorräthen operiren, der *Spekulationshandel* seine ausgleichende Funktionen nicht in gleicher Weise zu üben vermag, dass innerhalb des engeren Kreises, auf welchen der Verkehr in diesen Artikeln sich beschränkt, die Bildung einer einigermaßen sicher gehenden *Meinung* über die zukünftige Preisbewegung nicht möglich ist. Das „Spiel“, welches sich hier im ernstesten Handel etablirt, bildet den schlagendsten negativen Beweis für die Nothwendigkeit des Spekulationshandels; es giebt eine Anschauung von den Zuständen, welche auch in den umfangreicheren Handelszweigen die Regel bilden würden, wenn in diesen der Spekulationshandel nicht thätig wäre. Im Allgemeinen gilt die Erfahrung, dass die Preisbewegungen einen um so grösseren Ausschlagswinkel haben und um so weniger berechenbar sind, in je weniger Händen das Geschäft in dem betreffenden Artikel sich befindet. Das Wissen ist grösser in einer grösseren Summe von Köpfen, weil tausend Augen mehr sehen, als hundert, und die „Meinung“, welche aus der Logik vieler Köpfe sich kombinirt, ist zuverlässiger, weil die

Kombinationen der Kritik und Dialektik mannigfaltiger, und die Wahrscheinlichkeit grösser, dass Irrthümer und Idiosynkrasieen sich ausgleichen. Wir gebrauchen das letztere Wort nicht ohne Absicht. Denn ob jemand leichter an die Preissteigerung oder leichter an den Preisrückgang glaubt, das ist nicht blos Sache des Verstandes und der Zufälligkeit der Fehlschlüsse, es ist ebenso sehr Sache des Temperaments. Der Sanguiniker ist geborener Haussier, der Choleriker geborener Baissier. Beide sind nothwendig in einem Getriebe von Köpfen, die nicht blos nach mathematischer Berechnung, sondern öfter noch nach Instinkt handeln, oder gar abergläubischen Motiven zugänglich sind, und je geringer die Zahl der Betheiligten, aus deren geschäftlichem Wirken die Bewegung der Preise und Vorräthe resultirt, um so grösser die Gefahr, dass die eine oder andere Temperamentsrichtung zufällig überwiege, dass also öfter das Ergebniss des Zusammenwirkens ein falsches sei.

Daher kommt es denn auch, dass eine ungesunde Spekulation meist in denjenigen Artikeln, welche in der Ferne erzeugt werden, kulminirt. Nicht blos, dass die Kenntniss der täglich wechselnden Momente, auf welche die Preisbewegung Rücksicht zu nehmen hat, bei diesen schwieriger zu erlangen ist und unvollkommen erlangt wird, — es ist dies nicht einmal immer der Fall, wie z. B. die Deutschen den Gang der Verhältnisse in den Vereinigten Staaten im Ganzen vielleicht richtiger beurtheilt haben, als die Amerikaner selbst —: die Zahl der aktiv an dem Handels- und Spekulationsgeschäfte sich betheiligenden Personen ist bei fremden Artikeln geringer als bei einheimischen, weil die Erkenntniss der auf die Preise wirkenden Momente spärlicher vertheilt ist, die Veranlassung zur Theilnahme am Geschäft weniger extensiv wirkt. Man denke nur, wie äusserst beschränkt die Kreise sind, welche sich beispielsweise an unsern Plätzen an Spekulationen in Talg oder in Korinthen betheiligen könnten, gegenüber der endlosen Zahl derjenigen, welche Gelegenheit und Veranlassung haben, in Getreide oder Eisenbahnaktien zu spekuliren! Aber man braucht nicht einmal so weit zu gehen, sondern nur das Geschäft in einheimischen und fremden Papieren an der Fondsbörse zu betrachten. Der Impuls zu den spekulativen Preisbewegungen geht bei den fremden Papieren, seien

sie nun, wie in den dreissiger Jahren spanische, oder wie heute, Oesterreicher, Russen und Amerikaner, immer von Wenigen aus. Diese Wenigen wissen sich allerdings in gewissen Epochen, wo entweder die heimische Produktion von Spekulationspapieren stockt, oder wo bestimmte Ereignisse die Augen aller Welt auf gewisse fremde Papiere hinlenken, eine grosse Klientel zu schaffen. Eine Unzahl spekulativer Kapitalisten beiderlei Geschlechts drängt sich in ihre Läden und Komptoirs. Aber diese Menge folgt blindlings, ohne ernsthaft und selbstständig zu denken, den Impulsen jener Wenigen, welche „das Geschäft in Händen haben“ und leidet widerstandslos unter den Irrthümern, von welchen jene sich verleiten lassen. Diese Klientel bildet nicht, sie *empfängt* blos „Meinung.“ Ganz anders steht es mit dem Geschäft beispielsweise in einheimischen Eisenbahnaktien. Die Anwohner der Bahn, welche den Verkehr sehen, die Kaufleute und Spediteure, welche ihr die Gütertransporte zuführen, die Reisenden, welche dieselbe aus eigener Anschauung kennen lernen, die naturalistischen Statistiker, welche in grossen und kleinen Blättern die monatlichen Einnahmen zu Gesicht bekommen und verfolgen, sie alle bilden sich ein selbstständiges Urtheil, und die „Macher“ beherrschen so wenig die Meinung ihrer Klientel, dass sie vielmehr von derselben beherrscht werden; die Zahl der selbstthätigen Spekulationshändler wächst wegen der allgemeinen Zugänglichkeit der Erkenntniss in's Grosse, und, wenn bessere Verwaltung, Ausdehnung oder Nichtausdehnung des Unternehmens sichtlich Vorthail verheissen, so treten die Spekulanten aktiv auf, indem sie auf die Beschlüsse oder die Zusammensetzung der Verwaltung, oder auf die Abstimmung der Generalversammlung als zeitweise Aktionaire einwirken.

Der Umstand, dass die Spekulation in fremden Papieren unsicher in ihrem Urtheil, und daher auch leichter zu täuschen ist, führt oft zu einer viel gekennzeichneten Operationsweise, die indess nur so lange durchzuführen ist, als Unwissenheit und Leichtgläubigkeit im Spekulantepublikum vorherrschen. Wenn Unternehmer sich verspekulirt haben, so bringen sie ihr Unternehmen in Aktien auf eine entfernte Börse, um die Verluste von sich auf andere abzuwälzen, oder wenn sie mit dem Unternehmen etwas anderes wollen,

als eine gute Rente für die Theilhaber, so suchen sie auf einer fremden Börse Theilhaber, welche das Kapital für fremde Zwecke hergeben. Ein Gruben- und Hüttenbesitzer in irgend einer abgelegenen Provinz sitzt fest in seinen Unternehmungen. Er bildet also eine Aktiengesellschaft, verkauft derselben seinen Gruben- und Hüttenbesitz zu 133 Prozent desjenigen Preises, den er gern machen möchte, gewinnt in Berlin oder Wien einige „Macher“, übernimmt selbst, zum Beweise des Vertrauens, welches er auf das Unternehmen setzt, ein Viertel des Aktienkapitals und weiss den Rest fern von den bald auszulöschenden Hochöfen durch jene „Macher“ der Spekulation aufzuhalsen. Der Preis, den er für seine vorbehaltenen Aktien macht, ist reiner Ueberschuss, und er ist aus Schulden und Nöthen, während die Spekulant und spekulirenden Kapitalisten nachher den Schaden zu tragen haben. — Oder eine glänzende Konjunktur hat in Westfalen eine Unzahl neuer Kohlen-gewerkschaften oder Hüttenunternehmungen aus dem Boden gezaubert. Man merkt, es ist viel Spreu unter dem Weizen, scheidet die Spreu aus, wandelt die Kuxen der Spreu in Aktien oder Kommanditantheile um, und die Berliner Börse, die nach Bergbau- und Hüttenunternehmungen wegen der üppigen Konjunkturen in Westfalen lüstern geworden ist, reisst sich um die Aktien dieser Spreu. Oder in irgend einem Schweizerkanton braucht ein demokratischer Tyrann eine Geldmacht, welche der konspirirenden Bourgeoisie die Spitze bietet, dem Volke panem et circenses giebt. Er gründet eine „internationale“ Bank, und die Berliner Börse, die den von den „Normativbestimmungen“ eingeschnürten preussischen Privatbanken keinen Geschmack abgewinnt, übernimmt gern die Aktien dieses frei sich bewegenden, in aller Herren Länder spekulirenden Unternehmens — um nachher den Schaden zu tragen.

Das sind aus dem Leben gegriffene Beispiele, denen wir nur noch die auf fremde Märkte spekulirenden Finanzminister bankrotter Staaten hinzuzufügen haben. Staatsweisheit der kurzsichtigsten Natur hat aus solchen Erfahrungen die Nothwendigkeit hergeleitet, den Spekulationshandel in *fremden* Aktien und Staatspapieren zu verbieten. Wunderlich! Als wenn nicht vielen Theilen des Inlandes viele ausländische Unternehmungen viel mehr benachbart

wären, als zahlreiche inländische! Als wenn nicht die Berliner Börse mit polnischen Herrschaften und westfälischen Kuxen, ja mit der Berliner „Waarenkreditgesellschaft“ gerade so gut „hineinfallen“ könnte, wie mit spanischen Papieren! Und als wenn es darauf ankäme, den inländischen Schwindlern das Monopol der Bauernfängerei an der Börse zu geben! Es ist ja die Entfernung des Unternehmens von dem Effektenmarkte nur Eines von den vielen Momenten, welche die für die Selbsttäuschung nöthige Unkenntniss bedingen. Es gehören dahin auch die der Börsenwelt nicht geläufige Natur des Unternehmens (wie bei Bergwerksanteilen), oder die gewissen Gedankenrichtungen schmeichelnde Tendenz desselben, — wie komischer Weise die Berliner Börse die Antheile der Waarenkreditgesellschaft mit 113 bezahlte, während das Unternehmen, dem kommunistischen Zuge schmeichelnd, die Beseitigung des Zinses in seinem Programme führte, der Börse also die Spekulation auf ihren eigenen Untergang zumuthete. Gegen die Neigung, dem Entfernten und Unbekannten sein Geld lieber anzuvertrauen, als dem Nahen und Bekannten, giebt es nur Ein Mittel, die Erkenntniss, welche theils die eigene Erfahrung, theils die aus fremden Erfahrungen sich unterrichtende Bildung gewährt. Erfahrungen verhindern hiesse, wenn es möglich wäre, Kenntniss und Sicherheit verhindern, hiesse die Quelle des Schwindels verewigen. Der Verlegenheit aber, welche der des Spekulationsmaterialies bedürfenden Börse aus dem Mangel an einheimischen Unternehmungen erwächst, ist nur durch die Befreiung des einheimischen Unternehmungsgeistes abzuhelpen.

Wir kehren von dieser Abschweifung wieder zurück zu der wirthschaftlichen Bedeutung der Produktion von Erkenntniss der Zukunft durch den Spekulationshandel. Dass und in welcher Weise die Voraussicht künftiger Preis- und Vorrathsbewegungen auf dem Getreide- und auch auf dem Waarenmarkte für das allgemeine Interesse von Nutzen ist, sieht Jeder leicht ein, desto ungläubiger wird man den Kopf schütteln, wenn wir dasselbe vom *Fonds- und Aktienmarkte* behaupten, ja wenn wir den Satz aufstellen, dass auf diesem Markte die durch den Spekulationshandel geförderte Erkenntniss der Zukunft in ganz eminentem Grade gemeinnützig ist.

Ob Köln-Mindner nach drei Monaten 200 oder 100 notirt werden, wendet man ein, darüber eine verlässliche Meinung gebildet zu sehen, ist höchstens von Interesse für diejenigen, welche Köln-Mindner haben, sie dünken sich dann mehr oder weniger reich: der übrigen Welt kann der Preis der Aktie gleichgültig sein, wenn nur der Verkehr auf der Bahn sich entwickelt. Ja, es giebt Viele, welche eine Eisenbahn für gemeinnützig halten, auch wenn wegen schwach sich entwickelnden Verkehrs das darauf verwendete Kapital sich nicht rentirt, die Aktie also wenig Werth behält oder werthlos wird. Den Letzteren ist zu antworten, dass die transportirende Eisenbahn allerdings gemeinnützig ist, dass dagegen die rentable Kapitalanlage, welche zu Gunsten dieser Eisenbahn unterbleiben musste, eben durch ihre Rentabilität sich als noch gemeinnütziger erwiesen haben würde; und dass, wenn man die beiden Gemeinnutzen, die geschaffene und die unterbliebene mit einander bilanzirt, die *Differenz* als der aus der verkehrten Eisenbahnanlage erwachsene Gemeinschaden übrig bleibt. Wenn nun vor dem Bau jener beiden Bahnen sich eine verlässliche Meinung über ihre Zukunft bildet und dahin wirkt, dass die unrentable Bahn unterbleibt, die rentable gebaut wird, so ist Gemeinschaden unterblieben und Gemeinnutzen geschaffen. Zur Bildung solcher Meinung wirkt aber wesentlich die Spekulation mit, welche in demselben Augenblicke ihre Stellung zu nehmen pflegt, wo die Aktienzeichnungen eröffnet werden. Schon manche Aktienzeichnung auf Grund eines nach der Schablone gefertigten Prospekts mit schweren Zukunftsdividenden ist misslungen, weil die Spekulation mit fixen Offerten zu niedrigeren Kursen dazwischen sprang. Freilich erschwert diese phantastisch die Zukunftspreise fixirende Thätigkeit überhaupt das Zustandekommen neuer Eisenbahngesellschaften, weil jede Bahn eine Periode schwacher Rentabilität zu durchleben hat, bei jeder Gründung einer neuen Eisenbahngesellschaft auf einen niedrigeren, als den Paristand der Aktien spekulirt werden kann. Indessen scheint es überhaupt, dass die Epoche, wo man für neue Bahnen eine Aktienzeichnung zum Parikurse mit leichtem Erfolg eröffnete, vorüber ist, ebenso wie die Epoche, wo Quittungsbogen auf den Markt gebracht wurden, und um so leichter ein hohes Agio erlangten, je

weniger Kapital zum Ankauf nöthig war. Eine Parizeichnung von Aktien, an denen in den ersten Betriebsjahren Zinsverluste zu tragen sind, ist eine Zeichnung über Pari, ist die Vorausnahme eines Agio's, setzt also eine Nachfrage nach Zukunftspapieren voraus, die nun einmal nicht immer vorhanden ist. Der Verkehr hat schon andere Formen der Gründung von Eisenbahngesellschaften gefunden, und diesen gehört, wie uns scheint, die Zukunft.*) In dem diese Formen die Uebernahme der Aktien durch Unternehmer und Interessenten bedingen, bewirken sie zugleich das Verschwinden des Handels in Quittungsbogen.

Der *Quittungsbogen* hat die alte Gunst verloren, seitdem er durch die „*Berechtigungsscheine*“ ad absurdum geführt ist. Der Quittungsbogen ist ein Mittelding zwischen Kapitalanlage und Spekulationsverpflichtung. Er hat den Schein der Kapitalanlage, weil er den Werth von eingezahltem Kapital repräsentirt und über zukünftiges Kapital im Voraus disponirt. Er hat das Wesen der Spekulationsverpflichtung, weil er wegen der Geringfügigkeit des Kapitals, das zu seinem Ankauf nöthig ist, in ähnlicher Weise der Spekulation auf die Kurssteigerung dienstbar ist, wie das Zeit- oder Prämiengeschäft. Aber während er gleich dem Zeitgeschäft einer Spekulation auf die Steigerung eine geeignete Form gewährt, erschwert er als oft wohlfeile Vorprämie die Spekulation auf die Baisse. Diese einseitige Begünstigung der Haussespekulation ist nicht sein einziger Fehler; der andere ist der, dass er unter dem trügerischen Schein einer Vorprämie in Wahrheit eine Verpflichtung zu Einzahlungen enthält, die bis zu einem gewissen Prozentsatz juristisch bindet, über diesen hinaus aber eine geschäftliche Nothwendigkeit bildet. Er macht aus einem Spekulationsgeschäfte, welches den Reiz eines unbestimmten Termins hat, sobald dieser Termin eintritt, eine Zahlungsverpflichtung, welche ihm neuen Körper schafft, der durch neuen Kursrückgang wieder verschwinden kann. Als Schein der Kapitalanlage absorbiert er die disponiblen Kapitalien der Gegenwart, ohne dass die Sicherheit wäre, dass die zu den späteren

*) Man vergleiche den Aufsatz „Eisenbahnaktionäre und Eisenbahninteressenten“ im ersten Bande.

Einzahlungen nöthigen Kapitalien auch disponibel sein werden. In den Händen der Spekulation, welche diese Kapitalien von vorn herein weder besitzt, noch zu erwarten hat, ist er daher ein gefährliches Ding. Die Kritik des Quittungsbogens als Spekulationspapiers bildet der *Berechtigungsschein*, eine Schöpfung der Schwindelperiode von 1856. Berechtigungsscheine waren von Bankgesellschaften (der Darmstädter Bank für Handel und Industrie und der Berliner Diskontogesellschaft) ausgegebene Anweisungen auf den Paribezug neuer Aktien derselben Gesellschaften zu einem bestimmten Termin. Man hatte für dieselben keinen Kapitalstock, sondern nur das Agio zu bezahlen, und brauchte das Papier, auf welches sie lauteten, nicht zu erheben. Sie bildeten also in Papieren dargestellte Vorprämien, die indess auf ein Effekt lauteten, das noch nicht geschaffen war. Sie bildeten also das Werkzeug für eine Haussespekulation in einem Papiere, in welchem auf die Baisse noch nicht leicht spekulirt werden konnte, weil es noch nicht vorhanden war. Dem Spekulationsgeschäfte, welches in dem Ankauf eines solchen Berechtigungsscheins lag, schien also die Möglichkeit des die Waage haltenden gegentheiligen Spekulationsgeschäftes zu fehlen. Da der Schwindel, der in diesen Papieren lag, instinktmässig herausgeföhlt wurde, ohne dass man seine eigentliche Natur erkannte, so bildete sich eine Kontremine, welche die „Darmstädter Berechtigungsscheine“ selber fixte. Diese lernte aber zu ihrem eigenen Schaden die einseitige Natur des Papiers kennen. Eine Gegenkoalition kaufte die Berechtigungsscheine auf und sperrte sie ein. Das ging leicht, da nur das Agio anzulegen war. Als die massenhaften Lieferungsverpflichtungen fällig wurden, waren keine Stücke zu haben, und die Fixer mussten willkürliche Preise zahlen. Nach Abwicklung der Operation schwand der ins Fabelhafte gesteigerte Preis in wenigen Tagen in Nichts zusammen, und wir glauben kaum, dass die Bücher jener Koalition Gewinnste aus dem Geschäfte aufweisen, da das sich entwerthende Material in ihren Händen blieb. Der Fall von 45 bis 0 vollzog sich in sehr kurzer Zeit.

Seit der Missliebigkeit der Quittungsbogen ist für die Gründer eines neuen Unternehmens die Möglichkeit, durch Erregung über-

triebener Hoffnungen das Risiko rasch von sich abzuwälzen und einen Gewinn einzustreichen, der für Andere Schaden bildet, auf ein engeres Maass eingeschränkt, und die Spekulation verhält sich in der gegenwärtigen Periode (1865) neuen Unternehmungen gegenüber wesentlich kritisch. Das Risiko bleibt längere Zeit über den Häuptern der Gründer, welche wissen müssen was sie thun, und welche ihre Kräfte kennen müssen. Dass dieser Zustand die Solidität des Unternehmungsgeistes wesentlich fördert, liegt auf der Hand. Die Kindtaufschmause der Spekulation bei der Entstehung neuer Aktien mit dem darauf folgenden Katzenjammer sind seltener geworden.

Die Mitwirkung des Spekulationshandels bei neu auf den Markt kommenden Unternehmungen macht sich nach zwei Richtungen geltend, durch Theilnahme einer grossen Zahl von denkenden Köpfen an der Kritik und Abwägung der Chancen des Unternehmens, und durch Mitübernahme des Risiko's von Seiten der Spekulationskreise. Letzteres tritt auch ein, wenn auf die Baisse spekulirt wird; denn die fixen Verkäufe schaffen die Nothwendigkeit von Deckungsankäufen. Nur die Mitwirkung in der erstgenannten Richtung gehört hierher. Wenn man im Allgemeinen davon ausgeht, dass das vorhandene Kapital von den Kapitalbesitzern im öffentlichen Interesse verwaltet wird, so besteht die Mitwirkung der Spekulation darin, dass sie, durch Heranziehung weiter, ausserhalb der den Einfluss des Kapitals in neue Unternehmungen unmittelbar bewerkstelligenden Unternehmer stehender Kreise zur Kritik der neuen Wege, die das Kapital sucht, für alle auf den Markt kommenden Kapitalanlagepapiere eine öffentliche Meinung heranbildet, welche die Wege, welche Kapital und Unternehmungsgeist in der Form der Erzeugung von Aktien und Zinspapieren sucht, prüft, kontrollirt und beeinflusst — im öffentlichen, allgemeinen Interesse. Wenn daher die Volkswirtschaft das Kapital als den für die gemeinsamen Zwecke der Gesellschaft wirksamen, durch die Kapitalisten als selbstverantwortliche Eigenthümer nur verwalteten Fonds der aufgesammelten Ueberschüsse betrachtet, so bildet der Spekulationshandel ein wesentliches Organ der Gesellschaft, welches thätig ist, für die den wirthschaftlichen und Kulturbedürfnissen nach Möglichkeit entsprechende Verfügung über die Gesellschaftsfonds mitzu-

wirken. Ohne dauernde Eigenthümerin des zur Verwendung gelangenden Kapitals zu sein, macht die Spekulation sich mitverantwortlich gleich den Eigenthümern, sie theilt Verlust und Gewinn. Obgleich ihre Verluste keine Kapitalaufopferung, ihre Gewinnste kein Kapitalzuwachs sind, so schafft sie doch durch Beides einen Kapitalzuwachs an Wissen, an Resultaten von Beobachtung, Kombination und Berechnung, welcher dem Gemeinwesen zu Gute kommt durch Verhinderung von verlustbringenden und durch Förderung gerade der am meisten Gewinn bringenden, also dem empfindlichsten Bedürfniss der Gesellschaft jedesmal abhelfenden Kapitalverwendungen. Sie schafft diesen Kapitalzuwachs dadurch, dass sie die Mitwirkung einer grossen Anzahl denkender und rechnender Köpfe zu der schwierigen Aufgabe, über die Kapitalfonds der Gesellschaft zu disponiren, heranzieht, zum Denken, Rechnen und Sorgen, gleich den Kapitaleigenthümern, obgleich oder so weit sie nicht Kapitaleigenthümer sind, dass sie aus dieser gemeinsamen, sich in sich bekämpfenden geistigen Thätigkeit, aus der Dialektik des gemeinsamen, auf Selbstverantwortlichkeit beruhenden Denkprozesses eine Meinung sich entwickeln lässt, die als Führerin dient, wo die Kapitaleigenthümer isolirt einer solchen Führung entbehren würden.

Allerdings irrt auch diese Führerin, hat sie sich oft den grossartigsten Irrthümern hingegeben. Die Spekulation trägt die Eigenthümlichkeiten an sich, welche sich überall geltend machen, wo Massen handelnd auftreten. Wenn viele Köpfe denken, viele Menschen nach Instinkt oder Verständniss mit ihrer natürlichen Leidenschaft, ihrem Nachahmungstriebe zusammenwirkend thätig sind, so unterliegen sie leicht dem aus einem gleichen Denkprozesse Aller sich multiplizirenden Uebermaass einseitiger Impulse. Es erzeugt sich in ihrer Mitte ein ansteckender, verhängnissvoll nach einer Seite treibender Krankheitsstoff, der sich in Heeren als Tollkühnheit oder Demoralisation, in dem spekulirenden Publikum als Ueberspekulation oder Panique geltend macht. Wie oft sind nicht die Erfahrungen des Bank-, des Eisenbahnfiebers beschrieben, wie oft die gewaltsamen Wirkungen der Panique ausgemalt! Je nach ihrem Charakter sind die verschiedenen Völker diesen Massenkrankheiten mehr oder weniger unterworfen. Die Erfahrung ist

aber eine gemeingültige, dass mit steigender Kultur diese Krankheiten an Ausdehnung und Intensität abnehmen, gleich den den menschlichen Körper anfressenden Seuchen. Das sich aufsammlende und in den Kreisen des Handels und der Spekulation konservirte Kapital der Erfahrung führt im Laufe der Generationen zu prompterer Selbstkritik der Spekulation, zu sorgfältigerer Buchführung und mehr zutreffender Diagnose der hervortretenden Krankheit, und mit der steigenden Wachsamkeit Aller schränkt sich der Krankheitsstoff mehr und mehr ein.

Der steigenden Kulturentwicklung, der steigenden allgemeinen Intelligenz, an deren Schöpfung die Spekulation selbst mitwirkt, ist es also zu überlassen, solche Krankheitserscheinungen mehr und mehr abzuschwächen, vielleicht ihnen ganz vorzubeugen. Bei der Messung der Wirkungen dieser Krankheiten sind alle diejenigen Spekulationsverluste, denen auf der andern Seite Spekulationsgewinnste gegenüber stehen, ausser Ansatz zu lassen. Sie bedeuten nur andere Vertheilung des Vermögens und zwar eine solche, welche die Mittel durchschnittlich in die Hände derjenigen führt, welche besser zu rechnen verstehen. Doch gilt dies auch nur *cum grano salis*; denn sehr oft zerrinnen die Spekulationsgewinnste, gleich allen, bei denen das Glück eine Rolle spielt, in leichtsinnigem Luxus. Wenn man sich indess vergegenwärtigt, wie beschränkt die Kreise derjenigen eigentlich sind, welche das Spekulationsgeschäft gewerbmässig treiben, so wird man sich vor Ueberschätzung dieses Items sichern. Derjenige, welchen die Verluste betroffen, mag sie sich als Warnung dienen lassen, dass er sich nicht mit Dingen abgebe, die er nicht versteht. Für die Gesellschaft als solche sind nur die Verluste in Anrechnung zu bringen, welche in Folge der Ueberspekulation durch üble Verwendung oder gar Zerstörung von Kapital entstehen. Betrachtet man diese, so wird die Bilanz überall zu Gunsten der Spekulation ausfallen. Die Eisenbahnanlagen z. B., bei deren Erzeugung in Deutschland ein ausgedehntes Spekulationsfieber aufgetreten ist, bilden in ihrer Gesammtheit ein sehr wohl rentirendes Kapital. Wenn das Bankfieber viele ephemere Schöpfungen erzeugte, von denen manche, zum Schaden ihrer Aktionäre, zu Grunde gingen, so bilden die Verluste selbst, denen dieselben

erlagen, zum Theil Spekulationsverluste, denen irgendwo anderwärts Spekulationsgewinne gegenüberstehen. Am schlimmsten steht es offenbar mit den Wirkungen des Bergwerks- und Hüttenfiebers, welches zu grossen Kapitalvergeudungen geführt hat. Allein hier hat die Spekulation dazu gedient, die Wirkungen einer falschen Gesetzgebung, welche die Bergbaugenossenschaft nicht zur ungehinderten Wirksamkeit kommen liess, und dieselbe in die ungeeignete Form der Aktien- oder Kommanditgesellschaft hineintrieb, so massenhaft zu Tage zu fördern, dass die Gesetzgebung nicht umhin kann, ihren Fehler zu verbessern.*)

Ueherhaupt will es uns scheinen, dass man noch weit davon entfernt ist, die Aktiengesellschaft mit beschränkter Haftbarkeit der Theilhaber in ihrer wirthschaftlichen Eigenthümlichkeit genau erkannt zu haben. Sie passt nicht für alle Arten von Unternehmungen, sie ist nur für bestimmte derselben eine geeignete Form. Einige Andeutungen hierüber finden sich bereits in dem 1864 von mir veröffentlichten Aufsätze „die Bergbaugenossenschaft“ (s. weiter unten). Eine genauere Bearbeitung dieses Thema's wird der Zukunft vorbehalten. Hier soll nur die Ueberzeugung ausgesprochen werden, dass viele krankhafte Erscheinungen des wirthschaftlichen Lebens auf Rechnung der Spekulation geschrieben werden, welche das Konto der übelangewandten Form der Aktiengesellschaft belasten.

Wenn nun aber das Unternehmen geschaffen ist, hörte da nicht besser die Spekulation auf, ihre Rolle zu spielen? Wesshalb diese Vergeudung von Menschen- und Kapitalkräften zu dem ziemlich gleichgültigen Zwecke, eine nach Möglichkeit sicher gehende Meinung über den zukünftigen Preislauf einer Aktie zu schaffen?

Diese Frage liegt allerdings sehr nahe. Aber wenn das Kapital im Unternehmen steckt, fängt der Markt mit seiner Preisbildung erst recht an seine Rolle zu spielen. Bisher hat man eigentlich nur festgestellt und in einzelnen Raten gezahlt, was das Unternehmen *kostete*, und die Spekulation warf ihre Leuchtkugeln in

*) Ist bekanntlich in Preussen inzwischen durch das neue Berggesetz geschehen.

das Dunkel der Zukunft, um hier und da einen Umriss festzustellen und aus diesem Umriss ein Bild zu konstruiren, phantastisch und skizzenhaft, das zeigen sollte, was das Unternehmen *werth* sei, ob es lohne, weiter einzuzahlen. Steckt das Kapital erst im Unternehmen fest, so ist der Rubikon überschritten, die Kapital-Verwendung lässt sich nicht zurückhalten, lässt sich überhaupt nicht, oder wenigstens nicht leicht mehr rückgängig machen, der *Kostenpreis* verliert jede Einwirkung auf den Preis, der *Rentenwerth* des Unternehmens muss sich herausbilden.

Das ist es ja gerade, was den Unternehmungsgeist zu festen Kapitalanlagen reizt, dass er einen höheren Rentenwerth zu schaffen die Möglichkeit hat, als der Kostenpreis der Kapitalanlage sich stellte. Je zuverlässiger sich also der Rentenwerth auf dem Markte feststellt, um so lebendiger ist der Unternehmungsgeist in seiner Thätigkeit, um so grösser ist der Reiz zum Sparen, den die Leichtigkeit, Sicherheit und Realisirbarkeit der Kapitalanlagen ausüben. Wer aber will den Rentenwerth eines Unternehmens berechnen, das nun seinen Betrieb eröffnet? Man überlasse das, sagt man, den Gesetzen der Frage und des Angebots. Das ist ein Rath, den jeder befolgen *muss*, der aber nicht die verlangte Auskunft giebt. Es kommt darauf an, die Natur und die Motive der Nachfrage zu untersuchen. Mit der Frage nach Kapitalanlagepapieren überhaupt und dem Angebot von solchen allein kommt man nicht aus. Diese bestimmen das *Niveau* der Fonds- und Aktienpreise, welches nach den wechselnden Konjunkturen des Kapitalmarktes auf und ab schwankt. Das Verhältniss, in welchem jedes einzelne Papier gesucht ist, bestimmt seine Rangstellung innerhalb dieses Niveau's, und indem das Niveau sich immer nur in den einzelnen Papieren verschiebt, muss im Interesse der Ausgleichung des Niveau's eine fortwährende Berichtigung der Preise der einzelnen Papiere stattfinden. Diese berichtigende Wirksamkeit übt die Nachfrage, welche immer die verhältnissmässig wohlfeilsten Papiere sucht. Diese Nachfrage nach dem einzelnen Papier ist nicht abhängig von einem gegebenen Bedarf, wie etwa die Nachfrage nach Baumwolle oder Spiritus, sie ist abhängig von einem Urtheile über den Werth der Rente, welche das Papier in Aussicht stellt, sie hat keinen

materiellen, sie hat einen rein ideellen Hintergrund. Der Rentenwerth des Papiers ist aber abhängig von der Höhe, der Regelmässigkeit, der Verlässlichkeit der *zukünftigen* Jahreserträge, von dem Risiko, durch Neubelastungen des Unternehmens Verluste zu erleiden u. s. w., er ist abhängig von Voraussetzungen, die man über die Zukunft des Unternehmens, oder, bei einem Zinspapier, von der Zukunft der Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit des Schuldners hegt oder sich bildet. Die gesammte Einzelpreisbildung auf dem Markte der Fonds und Aktien, d. h. auf dem Markte derjenigen Kapitalanlagen, für welche überhaupt ein Marktpreis sich bildet, ist also lediglich abhängig von dem Urtheil, welches sich die Käufer über die Zukunft der einzelnen Unternehmungen bilden. Auf diesem Markte ist also die Spekulation, deren Funktion im Gesellschaftsorganismus eben darin besteht, eine nach Möglichkeit verlässliche Meinung über die Zukunft zu schaffen, recht eigentlich an ihrem Platze. Ihre Mitwirkung ist unentbehrlich für die Preisbildung, und mit je mehr Erfahrung mit je gebildeterem Urtheil sie ihre Funktionen übt, je verlässlichere Meinungen über die Zukunft sie also erzeugt, um so mehr findet der Kapitalist den Boden gesichert, dem er seine Ersparnisse anvertrauen soll, um so grösseren Reiz zum Sparen übt der Kapitalmarkt aus und um so produktiver gestaltet sich die Kapitalanlage im Allgemeinen. Ohne das Spekulationsgeschäft würden die Preise der Kapitalanlagepapiere mehr von Zufälligkeiten abhängig sein, sie würden weniger, als es mit Hülfe der Spekulation der Fall ist, den Aussichten und der Solidität der Unternehmungen entsprechen. Von der nach Möglichkeit zutreffenden Preisbildung auf dem Markte der Kapitalanlagepapiere hängt aber nichts Geringeres, als die Solidität aller Kapitalanlagen ab, welche auf diesem Markte gesucht werden. Ohne die Mitwirkung des Spekulationshandels würde die Kapitalanlage in Kurs habenden Papieren, namentlich in Aktien, selbst in hohem Grade den Charakter des Hazardspiels an sich tragen. Vermöge der Theilung der Arbeit nimmt der Spekulationshandel das Element der von schwer berechenbaren, der Zukunft angehörigen Momenten abhängigen Chancen in seine Hände, und, die Ausbeutung dieser Chancen im Charakter des Glückspiels beginnend, macht er

aus dem, was er als Glückspiel zu überkommen schien, eine wirtschaftliche Funktion, die, aus Erfahrungen schöpfend, durch Uebung ihr Urtheil schärfend, die Thatsachen, welche die Zukunft bedingen, mit Sorgfalt sammelnd, der Preisbildung der Kapitalanlage eine so rationelle Grundlage giebt, wie es bei der jedesmaligen Entwicklung der Erkenntniss nur möglich ist. Dem Spekulationshandel geht es, wie jenem Schatzgräber. Nach den Lotteriegewinnen eines Schatzes durchwühlt er den Boden und macht ihn dadurch zu einem fruchttragenden Acker. Er wollte aus der Kapitalanlage das Spiel herausschälen und für sich ausbeuten: und nun befreit er die Kapitalanlage von dem Spiel und macht aus dem, was als Spiel erschien, eine rationelle, Bildung erfordernde und Bildung schaffende, in das Wirtschaftsgetriebe als nothwendiges Glied sich einfügende, Werth schaffende Thätigkeit.

Berlin, im Mai 1865.

Dritter Abschnitt.

Report und Deport, diese beiden Formen des Preises, welchen die Spekulanten den Vorrathshändlern dafür zahlen, dass diese ihnen ihren Vorrath, sei es an Geld, sei es an Waare, behufs Verlängerung der Spekulation, borgen, konnten wir unter den einen gemeinsamen Ausdruck „*Vorrathsmiethe*“ zusammenfassen.

Der Ausdruck könnte indess zu Irrthümern anleiten. Bei dem Worte „*Miethe*“ sind wir gewohnt an die Gestattung des zeitweisen Gebrauchs eines Gegenstandes gegen Entgelt *unter Zurückleistung desselben individuellen Gegenstandes* nach Ablauf der Miethsperiode zu denken. Beim „*Zins*“, im Gegensatz zur Miethe, geschieht nicht die Zurückerstattung derjenigen individuellen Sachen, die dargeliehen sind, sondern einer gleichen Quantität dieses fungibelsten aller Gegenstände, des baaren Geldes. Beim *Deport*, welcher „*Miethe*“ für Waaren, nicht für Geld, ist, geschieht aber ebensowenig eine Zurückerstattung individuell der nämlichen Gegen-

stände, die „gemiethet“ sind, sondern einer gleichen Quantität derselben Waare, welche durch die Usancen der Börse so fungibel gemacht ist, wie das baare Geld nur sein kann. Das Deportgeschäft hat also vollständig den Charakter des Darlehens, nicht des Miethsvertrages. Die dargeliehenen Waaren gehen in das freie Eigenthum des Empfängers über, und der Geber hat nicht die Reivindicatio, sondern nur die Klage aus der Lieferungsverpflichtung. Wir nennen den Deport ebenso uneigentlich „Vorrathsmiethe“, wie den Zins „Geldmiethe“. Beide haben die gemeinsame Eigenthümlichkeit an sich, dass sie gezahlt werden nicht nur für den gestatteten Gebrauch, sondern auch für das abgetretene Eigenthum der fremden Sache, beide müssen also den Darleiher auch dafür entschädigen, dass er ein Eigenthum, welches ihm sicher ist, aufgibt und dafür ein Forderungsrecht, welches unsicher ist, empfängt, dass er also eine Gefahr des Verlustes übernimmt, die bei der Miethe oder Pacht nicht vorhanden ist.

Dass der Report als „Miethe“ für eine Summe baaren Geldes dem Diskonto oder Zinse als eine der mannigfaltigen Erscheinungsformen des Darlehenszinses gleich steht, liegt auf der Hand. Schwieriger ist es, diese Analogie auch gegenüber dem Deport zu verfolgen. Der Deport steht in einem Gegensatze zum Report, dieser kann in jenen, jener in diesen umschlagen. Es fragt sich also, ob auch ein entsprechender Gegensatz des Diskonto's oder Darlehenszinses vorkommt.

In der That können auch Diskonto und Zinsrente in ihr Gegentheil umschlagen. Diese Erscheinung, welche übrigens ungleich seltener vorkommt, als der Deport, tritt in's Leben, wenn in bedenklichen Zeitläuften der Kapitalist seinen Baarbesitz für so unsicher hält, dass er es vorzieht, die Baarsumme lieber zu deponiren, ohne dem Depositar in der Verwendung derselben Beschränkungen aufzuerlegen, zufrieden, wenn er nur beim Eintritt sicherer Zustände sein Geld wiederbekommt, und bereit, nicht nur zinslos darzuleihen, sondern sogar für die Uebernahme der Gefahr seitens des Darlehnsempfängers noch einen Preis zu zahlen. Dieses Gegentheil des Zinses kann sich selbst in den Marktpreisen geltend machen, es hat sich z. B. geltend gemacht in den hohen Wechsel-

kursen auf London, die man 1848 bezahlte. Damals ergriff die Kapitalbesitzer eine kurze Periode hindurch eine so grosse Angst um ihr Geld, dass sie es nach England, dem einzigen von der Revolution nicht bedrohten Territorium, in Sicherheit zu bringen suchten. Sie kauften daher Londoner Wechsel und es entstand ein solches Reissen um dieselben, dass man z. B. in Berlin für einen Londoner Zweimonatswechsel weit mehr Silber oder Gold zahlte, als man in London nach zwei Monaten dafür ausgezahlt erhielt. Londoner Bankhäuser konnten daher mit grossem Vortheile ihre Wechsel am Berliner Markte verkaufen, sie erhielten Kredit und noch eine Prämie dafür, dass sie Kredit nahmen. Die Prämie des Londoner Wechselkurses enthielt also das Gegentheil des Zinses oder Diskonts.

Dass dieser Gegensatz durchaus dem analog ist, der zwischen De- und Report besteht, ergiebt sich klar, wenn man vom Deport ausgeht und seinen Gegensatz auf ähnlichem Wege sucht. Findet sich, dass dieser zum Reportgeschäft führt, so ist das entsprechende Wechselverhältniss augenscheinlich.

Machen wir den Versuch!

Der Privatmann, welcher seine *Papiere* im eigenen Hause nicht sicher glaubt, bringe sie zum Banquier, ohne von diesem ein Nummerverzeichniss zu nehmen, ohne das Depositum zu versiegeln, er übergebe sie ihm zum Eigenthum und bedinge sich ausdrücklich nur das Recht aus, dieselbe Summe derselben Papiere zurückzufordern. Nun ist der Banquier Eigenthümer der ihm übergebenen Papiere, er kann sie verkaufen, um sie billiger wieder einzukaufen, oder um mit dem Gelde inzwischen anderweitige Geschäfte zu machen, die mehr einbringen, als der inzwischen steigende Werth der Koupons der ihm übergebenen Papiere. Der Privatmann hat dem Banquier also seine Papiere genau eben so geborgt, wie im Deportgeschäft, er hat sich nur keinen Deport ausbedungen, weil ihm die Leistung des Banquiers (der ihm eine grössere Sicherheit der Erhaltung seines Vermögens gewährt, als die Aufbewahrung der Papiere im eigenen Hause sie bietet) als Gegenleistung genügt, ja, indem er dem Banquier erlaubt, mit seinen Papieren Gewinne zu machen, die er selbst auch machen könnte.

zahlt er ihm in diesem Verzicht gewissermassen eine Zusatzprämie. Der Banquier aber, welcher die Papiere durch Verkauf nur als ein Mittel, sich Geld zu schaffen benutzen will, muss, um sich in den Stand zu setzen, die Waare jeden Augenblick, wenn sie verlangt wird, zurückzuliefern, dieselbe auf tägliche Lieferung nach seiner Wahl zurückkaufen, d. h. er kommt genau in das Verhältniss eines solchen, der sich reportiren lässt.

Die Analogie ist da, und dennoch besteht in den beiden Gegensätzen, die wir neben einander gestellt, ein himmelweiter Unterschied.

Dieser Unterschied hat seinen Grund darin, dass im Spekulationsgeschäfte die Waare einen so abstrakten und deshalb so fungiblen Charakter angenommen hat, dass sie gleich dem Gelde zirkulirt, und daher gleich dem Gelde Gegenstand eines Darlehnsvertrags sein kann, während beim Diskonto- oder einfachen Darlehnsgeschäfte der Gegensatz zwischen Geld und Waare in voller Kraft besteht. Daher kann, während jener obengezeichnete Gegensatz des Diskonto's oder Zinses selten und nur in Ausnahmeverhältnissen vorkommt, der Gegensatz des Reports, der Deport, als eine alltägliche Erscheinung auftreten.

Wir müssen daher Report und Deport in den gemeinsamen Ausdruck „Vorrathsmiethe“ zusammenfassen, wobei wir uns jedoch gegenwärtig halten müssen, dass auch der vermiethete Waarenvorrath in Wahrheit *dargeliehen* ist.

Wenn nun aber dem Vorrathshändler durch die Spekulation die Gelegenheit geboten ist, seine Vorräthe, bestehen sie nun in Geld oder Waaren, zu vermiethen, ohne dass sie für ihn aufhören, Handelsvorräthe zu sein, so folgt, dass die Spekulation ein Mittel ist, das Halten von Handelsvorräthen zu erleichtern, indem sie die Vorräthe, auch abgesehen von dem Handelsgewinn bei ihrem endlichen Verkauf, rentabel macht.

Ein Markt ohne Vorräthe würde aufhören ein Markt zu sein, er würde aufhören die *Sicherheit ausgiebiger Befriedigung des Bedarfs*, auch bei unvorhergesehener Unterbrechung der Zufuhren, zu bieten, welche nothwendig ist, um Produktion und Verbrauch in regelmässigem Gange zu erhalten und Nöthen und Krisen vor-

zubeugen. Wir wollen, um die selbstverständliche, aber noch lange nicht hinreichend beachtete Wichtigkeit des Vorraths in's Gedächtniss zurückrufen, an den Aufsatz Julius Faucher's im ersten Bande der Vierteljahrsschrift für Volkswirthschaft und Kulturgeschichte über die „Baumwollkrise“ erinnern, worin er nachweist, dass die einzig mögliche Versicherung gegen Kalamitäten, wie sie sich in der Baumwollkrise darstellten, in der Speicherung ausreichender Vorräthe beruht. Die Speicherung kann nur stattfinden, wenn sie bezahlt wird, und der Spekulationshandel zahlt einen sehr wesentlichen Beitrag zu den Kosten dieser Speicherung.

Noch ein anderes Verhältniss möge hier angeführt werden, um die Bedeutung der Handelsvorräthe klar zu machen, ein Beispiel aus einem ganz anderen Zweige, welches uns zeigt, *dass Handelsvorräthe am Markte nothwendig sind, damit wahre Marktpreise sich bilden können.*

Auf der Aktienbörse begegnet uns oft die Erscheinung, dass ein Papier sich so andauernd in der Gunst des Publikums erhält, dass es geradezu ausverkauft wird, die Börse keine Vorräthe von demselben mehr behält. Es ist dies neuerdings mit vielen „schweren“ Eisenbahnaktien der Fall gewesen. Was tritt in solchem Falle ein? — In demselben Momente, wo keine Vorräthe mehr in den Händen der Börse sind, hört die Bildung regelmässiger Marktpreise auf. Wird ein kleiner Betrag verlangt, so muss ein unverhältnissmässig höherer Preis bewilligt werden, um irgend welchen Inhaber zu veranlassen, jenen Betrag abzugeben, denn es fehlt an Besitzern von Handelsvorräthen, die willig zum Tageskurse aus ihren Vorräthen abgeben. Kommen einige Wochen lang einseitig *Kaufaufträge*, so wiederholt sich jedesmal dasselbe Spiel. Weil keine Waare am Markte, wird der Preis jedesmal von Neuem in die Höhe geschoben, die gezahlten Preise werden *Preise der Liebhaberei*. Die Inhaber geben sich aber der Täuschung hin, die im Kurszettel notirten Preise seien wahre *Marktpreise*, d. h. Preise, zu welchen *Vorräthe* umgesetzt werden, zu welchen sie auch grössere Posten kaufen oder verkaufen können, ohne den Markt merklich zu steigern oder zu drücken. Weil sie Liebhaberpreise für wahre Marktpreise halten, so bilden sie sich ein, reicher zu

sein, als sie sind, und es entsteht eine Masse falscher Bilanzen. Nun wendet sich eines Tages das Blatt, es kommen Aufträge zum Verkauf und keine entsprechenden Kaufordres, dann fehlen genau ebenso, wie früher die willigen Abgeber, die willigen Abnehmer, denn wo es an Vorräthen fehlt, da fehlt es auch an der *Gewohnheit* des *Kaufens auf Vorrath*. Jeder gute Geschäftsmann scheut sich ein Papier auf Lager zu nehmen, in welchem er nicht zu dem augenblicklichen Preise ein lebendiges Geschäft vor sich gehen sieht, wodurch ihm die Möglichkeit eröffnet wird, die Waare ohne grosse Einbusse und mit Leichtigkeit täglich wieder anzubringen. Jeder kleine Verkaufsauftrag kann daher nur um den Preis eines unverhältnissmässigen Kursdruckes ausgeführt werden. Wiederholt sich derselbe Vorgang, so schwindet der Kurs ebenso rasch wieder zusammen, wie er früher anwuchs.

Solche jedem Kaufmann geläufige Erfahrung beweist, dass zur Bildung regelrechter, verlässlicher Marktpreise als nothwendige Vorbedingung ein Vorrath in den Händen der Händler des Marktes sein muss, der in irgend welchem, die Möglichkeit eines regelmässigen beweglichen Zwischenhandels sichernden Verhältniss zu den durchschnittlich von Ausserhalb auf den Markt kommenden Aufträgen stehen muss.

Ohne Vorräthe, die täglich von Hand zu Hand gehen können, so dass täglich in vielfachen Umsätzen die Verhältnisse von Bedarf und Zufuhr, die Meinung, welche die Spekulation über die weitere Preisentwicklung bilden hilft, ihren Ausdruck finden, so dass der Inhaber die Sicherheit hat, täglich durch Eintritt in den lebendig unterhaltenen Strom von Umsätzen seinen Vorrath zu vermindern oder zu vermehren, und mit dieser Sicherheit zugleich die Zuversicht gewinnt, dass der Preis, welchen er morgen machen kann, noch in einem verlässlichen Verhältniss zu dem Preise steht, der heute notirt wird, — ohne Vorräthe giebt es keine wahren Marktpreise, keine Sicherheit, dass der Handel dem Volkshaushalte seine Dienste leiste, ohne Vorräthe wird Handel und Erzeugung und Befriedigung und Vermögen dem Zufall preisgegeben. Vorräthe bilden die wahre und einzige Versicherung des geregelten Fortlebens jenes grossen Organismus, den wir die Gesellschaft nennen.

Aber wie gross muss der eiserne Bestand von Vorräthen sein, den der Markt halten muss, um seine Funktionen voll ausreichend zu üben, ohne mit diesen der Erzeugung entzogenen Kapitalien eine zu grosse Last für die Erzeugung und den Verbrauch zu werden?

Wer diese Frage beantworten könnte, der hätte den Stein der Weisen gefunden. Oder mit andern Worten, die Antwort ist ebenso unfindbar, wie der Stein der Weisen. Wir können nur sagen, der Vorrathsbedarf ist ebenso veränderlich, ebenso täglichem Wechsel unterworfen, wie alle andern Verhältnisse im wirthschaftlichen Leben. Er ändert sich mit dem Reichthum oder der Mangelhaftigkeit, der lokalen Gleichmässigkeit oder Verschiedenheit der Erndten, mit der stärkeren oder schwächeren Ausbildung des Netzes der Transportmittel, mit der grösseren oder geringeren Arbeittheilung, mit den verschiedenen Phasen der industriellen Entwicklung, mit den verschiedenen Konjunkturen des Bedarfs für den Verbrauch. Das richtige Verhältniss der Vorräthe, den *Bedarf für den Vorrath* hat der vieläugige Handel jeden Tag genau ebenso zu finden, und herzustellen, wie das richtige Verhältniss des augenblicklichen Verbrauchs, den *Bedarf für den Verbrauch*. Und indem die *Spekulation* die Augen des Handels vervielfältigt, *macht sie ihn fähiger das richtige Verhältniss zu finden*.

Die Spekulation hilft die Handelsvorräthe bilden, dadurch, dass sie dieselben für ihre Inhaber rentabel macht. Bleiben wir hierbei einen Augenblick stehen, um einen Beitrag zur Beantwortung einer Frage zu geben, die Faucher in dem schon erwähnten Aufsätze unbeantwortet gelassen hat. Er stellte als Postulat auf, dass in Zukunft der Handel in Baumwolle sich so gestalten müsse, dass er grössere Vorräthe, als Versicherung gegen die Gefahr einer zeitweisen Unterbrechung der Zufuhren, halte. — Ihr, die Ihr behauptet, dass die wirthschaftliche Selbstbewegung die Anforderungen, die der Verkehr erfüllen könne, auch wirklich erfülle, wie könnt Ihr hoffen, dass der Verkehr diesem Bedürfniss von selbst entsprechen werde, da doch, nachdem der Krieg vorüber, die Baumwolle im Preise *sinken*, Baumwollvorräthe sich also fort und fort *entwerthen* müssen? Wer wird Vorräthe speichern, wenn die Preise

schwinden? Wenn aber die Selbstbewegung des Verkehrs Euer Postulat nicht erfüllt, so ist entweder Euer Postulat falsch, oder Eure Lehre, dass die wirthschaftliche Selbstbewegung die bestmögliche Befriedigung der Bedürfnisse leiste!

Die Frage ist schwierig, und es sei bereitwillig zugestanden, dass die vollgültige Antwort erst von der Erfahrung gegeben werden kann. Aber einen Beitrag zur Beantwortung liefert uns doch unsere Betrachtung des Spekulationshandels. In das Baumwollgeschäft ist durch den amerikanischen Krieg ein ganz neues Element eingetreten, das man früher nicht kannte, das Element der jetzt erst vor die Augen geführten *Gefahr der Unterbrechung der Zufuhren*. Es ist das ein Element, welches, weil für die Preisbewegungen von ungeheurem Einfluss, eine Erweiterung der Thätigkeit des Spekulationshandels, und zwar nicht vorübergehend, sondern auf die Dauer, herbeiführen wird. Denn nachdem in den breiten ruhigen Strom riesenhafter Fortentwicklung auf dem amerikanischen Kontinente einmal diese tiefaufwühlende Störung eingegriffen hat, wird derselbe vor der Hand nicht wieder zur alten Ruhe zurückkehren. Die *Sklavenfrage* ist mit dem Schwerte gelöst, die *Negerfrage*, die Frage der Umwandlung der Sklaven in freie *Arbeiter*, die auch arbeiten, und *in den Baumwollpflanzungen* arbeiten, der Umwandlung der Freigelassenen in *Bürger* — vollberechtigte oder nicht, wer kann es wissen? — dieses ungeheure Problem ist noch nicht gelöst. Das politische Gleichgewicht in der Union und im amerikanischen Kontinente ist gestört: welche Schwankungen und Umwälzungen werden noch nöthig sein, um es wieder herzustellen — wenn es je wieder hergestellt wird? In allen diesen Fragen liegen Elemente für die Baumwollspekulation.

Sehen wir weiter! Die Baumwollpreise sind mit der Niederlage des Südens herabgegangen, aber sie sind auch schon wieder gestiegen. Das Niveau, um welches in Zukunft die Oszillationen sich bewegen werden, wird nicht mit einem Ruck wieder hergestellt. Die Wasser verlaufen nicht so plötzlich, wie sie gekommen. Es geht in Schwankungen *abwärts*, das mag sein, aber in so *grossen Schwankungen*, dass der Besitzer von Vorräthen nicht von dem abwärts gehenden Niveau, sondern von der einzelnen auf- oder

abwärts gehenden Schwankung betroffen wird. Und diese Schwankungen, unausbleiblich und mehr oder weniger berechenbar, sie bilden wieder ein neues Lebelement für den Spekulationshandel *neben* denen, welche früher im Baumwollgeschäft vorhanden waren.

Es geht hieraus nahezu die Gewissheit hervor, dass der *Spekulationshandel* in Baumwolle eine *verhältnissmässig ungleich grössere Ausdehnung* behalten wird, als *vor* dem amerikanischen Kriege. Der umfangreichere Spekulationshandel zahlt aber den Vorrathshändlern in De- und Reports ungleich *grössere Vorrathsrenten*, vervielfältigt für die Vorrathshändler die Gelegenheiten vortheilhaften Absatzes und vortheilhafter Wiederergänzung ihrer Vorräthe. Mit einem Worte, der Spekulationshandel, indem er dem Vorrathshandel Risiko abnimmt, Miethen zahlt und die Bewegung erleichtert, vermindert die Lasten und vermehrt die Vortheile der Vorräthe, und wenn das wahr ist, so folgt mit Nothwendigkeit, dass sich die durchschnittlichen Vorräthe des Baumwollmarktes, oder mit andern Worten, das im Baumwollhandel sich beschäftigende Kapital auf einen verhältnissmässig höheren Betrag stellen wird als früher — in Folge der umfangreicheren Thätigkeit des Spekulationshandels.

Wenn wir dem Spekulationshandel nichts weiter nachrühmen könnten als das Eine, dass ohne ihn die Handelsvorräthe schwächer, die Sicherheit gleichmässiger und ununterbrochener Befriedigung des Bedarfs, die Zuverlässigkeit, dass die am Markte bezahlten Preise auch wirkliche Marktpreise sind, geringer sein würde, so würden wir dem Spekulationshandel schon seine hohe wirthschaftliche Bedeutung nachgewiesen, ihn, den vielgeschmähten, „gerettet“ haben. Aber wir wollen weiter gehen und festzustellen suchen, wie der Spekulationshandel unter den verschiedenartigen Preisbewegungen die Vorräthe reguliren, sie dem jedesmaligen wirthschaftlichen Bedarf anpassen hilft. Wir kommen hier in die in Aussicht gestellte „Statik und Dynamik“ des Re- und Deports.

Die Preise steigen! — Wer wird nun nicht Waarenvorräthe speichern, die ja täglich an Werth gewinnen! Gewiss! für das Speichern braucht in diesem Falle die Spekulation nicht zu sorgen, das würde auch ohne ihre Dazwischenkunft geschehen. Sie hat

im Gegentheil, wenn sie an der Regulirung der Vorräthe mitwirken soll, eine ganz andere Aufgabe. Sie hat zu sorgen, dass nicht zu viel gespeichert werde, denn wenn man durch Kaufen und Nichtverkaufen sein Vermögen verbessert, so ist Gefahr, dass alle Vorrathshändler unter äusserster Anspannung des Kredits kaufen und Niemand verkauft, und dass daraus schliesslich, wenn dann doch die aufgestauten Massen einmal die Dämme durchbrechen müssen, eine allgemeine furchtbare Niederlage hervorgeht.

Die steigenden Preise veranlassen den Spekulationshandel zu verdoppelter Thätigkeit. Er kauft Vorräthe auf Zeit, und da es leichter ist, ohne Geld zu kaufen, als mit Geld, so haben die Terminpreise ein permanentes Streben weit über die Kassenpreise zu steigen. Es ist dann ein sicheres Geschäft, Vorräthe die auf den Markt kommen, zu kaufen und gleichzeitig auf Zeit wieder an die Spekulanten zu verkaufen. Die hohen Terminpreise begünstigen also zunächst die Vermehrung der Vorräthe, die Heranziehung von Zufuhren. Und das ist in der Ordnung; denn da steigende Preise ihren Grund in der Aussicht entweder auf steigenden Bedarf, oder auf sich vermindernde Zufuhr haben, so ist Vermehrung der Vorräthe nothwendig, um dem künftigen Bedarf gerecht zu werden. Der Spekulationshandel, indem er den Vorrath auf Zeit kauft, übernimmt sogar die Gefahr, welche ein wider Erwarten ungünstiger Preislauf dem Inhaber bringen könnte. Und auch dieser dem Handel geleistete Dienst befördert die Ansammlung von Vorräthen. Die Mittel hierzu werden zum Theil dadurch gewonnen, dass mit den Vorräthen anderer Waaren, die keiner solchen Konjunktur unterliegen, geräumt wird, und auch das ist bis zu einem gewissen Grade in der Ordnung.

Indem aber der Spekulationshandel Vorräthe auf Zeit kauft, kauft er Vorräthe, die er selbst weder abnehmen noch speichern kann, sondern vor dem Termine der Lieferung wieder verkaufen muss. Wenn also die steigende Preisrichtung die Gefahr herbeiführte, dass Niemand verkaufen möge, bis die Preise die vorausgesetzte Höhe erreicht, so dass nach vorübergehender Unterbrechung des Handels, erst nachdem der Preis einen Sprung gemacht, das Geschäft wieder anfinge, so sorgt die Spekulation, dass *immer*

wieder *Verkäufer* an den Markt kommen, die einen Vortheil realisiren, dass der Preis sich in Schwankungen aufwärts bewegt und das *Geschäft zum Vortheil der Bedarfskäufer im Gange bleibt*. Aber am Liquidationstage bleiben viele Spekulanten übrig, die noch nicht mit Vortheil realisiren konnten und denen es schwer wird, das Gekaufte wieder unterzubringen; denn es sind, wie wir voraussetzen, mehr Vorräthe auf den Markt gekommen, als von demselben abgeflossen sind, und viel von den neuzugeflossenen Vorräthen findet sich schliesslich in den Händen der Spekulanten, d. h. derjenigen, welche nicht Kapital genug haben, um selbst die Vorräthe abzunehmen. Wollte der Spekulationshandel nun definitiv abwickeln, so würde er mit Schaden abwickeln müssen. Er lässt sich also *reportiren*, d. h. er lässt von Vorrathshändlern seinen Vorrath bezahlen und bis zum folgenden Termin speichern. Natürlich muss er den Händler nicht nur für die Speicherkosten, sondern auch für das vorgeschossene Geld, mit welchem der Händler ja auf eigene Rechnung speichern oder andere Geschäfte machen könnte, entschädigen. Es entstehen also Reportsätze, steigende Reportsätze, unerschwingliche Reportsätze, wenn die Spekulation sehr umfangreich war, der Markt mit Vorräthen überladen ist und Geld mangelt. Hohe Reports bedeuten aber hohe Rentabilität des *Geldvorraths*. Reports sind Prämien, welche der Spekulant dem Vorrathshändler dafür bietet, dass derselbe seine eigene Vorräthe in Geld umwandle und mit diesem reportire. Die hohen Reports bilden also ein *Gegengewicht* gegen die Steigerung der Waarenvorräthe. Sie geben einen Impuls dahin, dass der Vorrathshandel Waaren in den Verbrauch abstosse, dass er, um die Geldvorräthe dieses Handelszweiges, die jetzt so vortheilbringend werden, zu vermehren, die Waarenvorräthe, deren Uebermaass eine Störung in den allgemeinen Wirthschaftsbetrieb bringen würde, vermindere. Freilich kann das Geld auch anders, als durch Verkauf von Vorräthen beschafft werden, nämlich durch den Kredit, welcher aus anderen Verkehrszweigen, wo Kapitalien übrig sind, dieselben im Wege des Darlehns in diesen Verkehrszweig bringt, der des Kapitals bedarf. Es ist die Aufgabe des Kredits, diese Vertheilung der disponiblen Kapitalien auf die verschiedenen Verkehrszweige je nach

Bedarf zu reguliren, und der Diskonto oder Report, den jeder Verkehrszweig zahlen kann, bildet die Anziehungskraft desselben auf die am Markte disponiblen Kapitalien. Sobald aber der Markt der disponiblen Kapitalien in Folge der Inanspruchnahme knapper wird, tritt wieder der Report als Reizmittel für den Vorrathshändler, eigne Vorräthe zu räumen, um reportiren zu können, in volle Kraft.

Freilich, eine zu sanguine Meinung kann eine übermässige Anziehungskraft für einen bestimmten Handelszweig schaffen. Allein so lange es sich blos um die disponiblen Kapitalien handelt, welche in Form von Edelmetallen *vorhanden* sind, bildet die Reaktion der anderen Verkehrszweige, die aus demselben Reservoir schöpfen, ein vollkommen sicherndes Gegengewicht. Anders wird die Sache, wenn Umsatzmittel künstlich geschaffen werden, welche den Schein vorhandener Kapitalmittel an sich tragen, und, da man sie für beliebig vermehrbar hält, bis zu einer gewissen Grenze eine beliebige Preissteigerung ermöglichen. Solche Umsatzmittel sind: Reitwechsel und Banknoten, mit denen Reitwechsel diskontirt oder eingesperrte Vorräthe beliehen werden. Geschieht dies in erheblichem Umfange, so entsteht künstliche Preissteigerung und Handelskrisis.

Die Gegenwirkung der Spekulation gegen diese Gefahr besteht darin, dass sich in ihrer Mitte eine Gegenpartei bildet, welche den Bedarf der kaufenden Spekulanten durch Zeitverkäufe von Waaren, die sie nicht besitzt, befriedigt, in der Hoffnung, dass die hohen Preise so viel Vorräthe auf den Markt bringen werden, dass sie das Verkaufte vor dem Lieferungstermine wohlfeiler wieder einkaufen kann. Aber gegen solche „Kontremine“ wehren sich nicht nur die Hausse-Spekulanten, sondern auch die in gleicher Richtung interessirten Vorrathsbesitzer, indem sie die auf den Markt kommenden Vorräthe aufkaufen und einsperren, und sie können dies, wenn und so lange Lombardbeleihungen und Reitwechsel Geld bringen. Die definitive Sicherung gegen jene Gefahr findet sich also da, wo die Reitwechsel diskontirt, die Waarenvorräthe beliehen werden wollen, im Bankgeschäfte. Thut dieses durch strenge Prüfung der zum Diskonto präsentirten Wechsel, durch

weise Zurückhaltung in der Beleihung eingesperrter Waarenvorräthe die ihm durch das Interesse der eigenen Sicherheit auferlegte Pflicht, so bewirken die hohen Reportsätze selbst die nothwendige Abminderung der Vorräthe, indem sie für den Vorrathshändler den Besitz von Geld vortheilhafter machen, als den Besitz von Waaren.

Hier ist wohl der Platz, um einige Bemerkungen über das Bankgeschäft einzufügen, welches einer so verantwortungsvollen Aufgabe zu genügen hat. Von dem Preislaufe der Waaren hängt die Sicherheit seiner Lombards, der Werth seines Wechselportefeuilles ab. Es hat also die Aufgabe, bei der Beleihung der Waaren und Diskontirung der Wechsel die Lage des betreffenden Marktes stets im Auge zu behalten. Die blosse Ausschliessung von Gefälligkeitswechseln genügt nicht. Der Wechsel, den etwa der eine Vorrathshändler auf den andern zieht, an den er seinen Vorrath verkauft, ohne dass dieser letztere durch den Verkauf aus dem Markte geht, ist genau ebenso gefährlich, wie der Gefälligkeitswechsel, obgleich er als ein Geschäftswechsel auftritt. Auf diesem Wege kann aus dem blossen raschen von Hand zu Hand gehen der Waare eine Reihe von Diskontowechseln hervorgehen, die alle als Geschäftswechsel ohne Anstand diskontirt werden, und doch alle nur den einen *unverkauften* Vorrath als sichernde Basis haben. Geht der Vorrath, und das ist an einem Tage möglich, durch die Hände eines ganzen Alphabets von Vorrathshändlern, so ist der vierundzwanzigfache Betrag an Diskontowechseln geschaffen, für welchen nur der einfache Betrag eines noch nicht aus dem Markte genommenen Vorraths als Sicherheit dient.

Dies ist die eine Gefahr, welche das Bankgeschäft zu vermeiden hat, und welcher es um so leichter unterliegt, je mehr es durch das Privileg der Notenemission zu dem Glauben verleitet wird, dass es durch die Notenpresse Geld machen könne und dass es sein Privileg empfangen habe, um zu grosser Steigerung des Zinsfusses vorzubeugen und dem Handel in kritischen Momenten unter die Arme zu greifen. Wenn der Reportsatz durch seine Höhe anzeigt, dass ein grosses Interesse für die Hausse und ein verbreiteter Glauben an dieselbe vorhanden ist, wenn die Höhe

desselben zugleich verleitet, auf alle Weise Geld zu schaffen, so ist Einschränkung der Diskontirungen nothwendig, damit die hohen Reports zur Beseitigung der Einsperrungspolitik zwingen. Williges und wohlfeiles Diskontiren der Wechsel dieses Handelszweiges ist unter diesen Umständen eine Quelle des Unheils und die hohen Reports bilden das klarste Merkzeichen, dass das Bankgeschäft zurückhaltend werden muss.

Die andere Gefahr liegt in der Beleihung der Waarenvorräthe mittelst Noten. Die Lombardbeleihung ist eine ungesunde Veranlassung und Grundlage der Notenemission. Sie schafft neue Umsatzmittel, während die Noten nur die Aufgabe haben können, an die Stelle bereits geschaffener Umsatzmittel (der Geschäftswechsel) zu treten. Sie giebt diese neugeschaffenen Umsatzmittel denen, welche durch Waareneinsperrung künstliche Preissteigerung erzeugen oder aufrecht erhalten wollen, während das Bankgeschäft seine Umsatzmittel nur in die Hände desjenigen geben soll, der durch Verkauf von Vorräthen eine Reihe von Umsätzen veranlasst hat, welche die Noten beschäftigen, und zugleich sich als ein Kaufmann legitimirt, der das Bedürfniss hat, seine Vorräthe wieder zu ergänzen.

Werfen wir noch einen raschen Blick auf die Reportsätze, wie sie sich in der Periode ihrer Hausse gestalten. In regelmässigen Zeitläuften kann man von einem marktgängigen Reportsatze innerhalb eines Handelszweiges sprechen. Er gestaltet sich allerdings verschieden je nach dem Kredit, den die einzelnen Spekulanten geniessen; aber die Verschiedenheiten sind nur geringfügig, und um so geringfügiger, mit je grösserer Sicherheit man auf eine günstige Preisentwicklung rechnet. Man weiss, dass die Spekulanten nur mässige Mittel besitzen, die hinreichen, um Differenzen bis zu einer gewissen Höhe zu bezahlen. Aber es handelt sich auch lediglich um die Frage, ob sie die Differenzen decken können, welche sich bis zum nächsten Termine etwa ergeben können. Denn derjenige, welcher den Spekulanten das Geld leiht, hat ja die Waare, und es fragt sich nur, ob jene zum verabredeten Termine „abnehmen“, d. h. die Differenz werden leisten können, welche sich etwa beim Wiederverkauf zu ihren Ungunsten ergiebt. Ihnen ist ja kein Kapital zur Verwaltung an-

vertraut, sondern lediglich die Verpflichtung auferlegt, eine Waare, welche sie jeden Tag verkaufen können, bis zu einem bestimmten Tage wieder zu verkaufen, und die Differenz des Preises, zu welchem sie abzunehmen haben, und desjenigen, zu welchem sie verkaufen, wenn der Preislauf zu ihren Ungunsten ausfällt, aus eigenen Mitteln zu decken. Sobald aber die Steigerung der Reportsätze, die Geldnoth am Ultimo, beweist, dass der Markt in prekärer Lage ist, liegt die Gefahr grösserer Differenzen vor, und bei den im Allgemeinen beschränkten Mitteln der Spekulanten tritt die Eventualität viel näher, dass sie Differenzen von der sich möglicherweise ergebenden Höhe nicht werden aufbringen können. Dies hat einerseits zur Folge, dass die Reportsätze, als Zinsfuss berechnet, eine Höhe erreichen, zu welcher die andern Formen des Zinsfusses am offenen Geldmarkte selten oder nie gelangen, andererseits, dass ein marktgängiger Fuss der Reports kaum mehr anzugeben ist, weil man sich jeden einzelnen Spekulanten nach seiner Leistungsfähigkeit genau ansieht, und danach seine Forderungen stellt, so dass sich die beträchtlichsten Verschiedenheiten in den wirklich bezahlten Reportsätzen ergeben.

Der Reportsatz ist eine Aufwendung des Spekulanten für die Fortsetzung seiner spekulativen Stellung in der Hausse. Je höher der Reportsatz ist, um so mehr schwindet der Vortheil, den er im günstigsten Falle haben kann, und um so grösser wird die Gefahr des Verlustes. Die Sensibilität des Reportmarktes, die Neigung des Reports bei starker Belastung der Spekulation mit Engagements auf eine unverhältnissmässige, für minder kreditwürdige Spekulanten gänzlich entmuthigende Höhe zu steigen, hat zur Folge, dass der Report einen kräftigeren Druck zur Losschlagung der Vorräthe übt, als irgend eine andere Form des Zinsfusses. Wenn aber von Spekulanten realisirt, d. h. verkauft und nicht wieder gekauft wird, so übt dieser Vorgang einen Druck auf die Vorrathshändler, auch ihrerseits den Markt von übermässigen Vorräthen zu entlasten.

Es folgt hieraus, dass der Report, weil er die empfindlichste Form des Zinsfusses ist und leicht zu einer drückenden Höhe steigt, nicht nur einen *zuverlässigen Gradmesser für die Belastung des Marktes mit Vorräthen*, sondern auch einen *rasch fertigen und*

kräftig wirkenden Exekutor bildet, um das Uebermaass der Vorräthe wegzuschaffen.

Bis hierher haben wir vom Report nur in seinem Verhältniss zu einem ganz bestimmten Geschäftszweige gesprochen. Wir haben ihn zwar als eine Erscheinungsform des Zinsfusses behandelt, aber wir müssen doch im Auge behalten, dass er nicht als ein solcher Zins erschien, der für Kapital zu beliebigem Gebrauche gezahlt wird, sondern als Vergütung für die Uebernahme eines Vorraths auf bestimmte Zeit, für ein Kapitaldarlehen, aber für ein solches zu einem ganz bestimmten sehr eng begrenzten Zwecke. Der Reportsatz erscheint hier kaum in irgend welchem Zusammenhange mit dem allgemeinen Stande des Kapitalmarktes, er steht in viel näherer Verbindung mit dem Preise derjenigen Waare, welche reportirt wird, als etwa mit dem am Geldmarkte geltenden Diskontosatze. Wir haben indess zugleich nicht umhin können, selbst dem Diskontosatze eine analoge Beziehung zu einem bestimmten Waarenpreise zu geben, indem wir dem Bankgeschäfte riethen, mit der Diskontirung von Wechseln, die aus den Kreisen von Händlern eines hohen Reports aufweisenden Geschäftszweiges kommen, zurückhaltend zu sein, d. h. sie entweder gar nicht, oder nur mit sehr vorsichtiger Auswahl, oder nur zu höheren Sätzen zu diskontiren. Der Wechseldiskonto ist ja nicht blos der abstrakte Zinssatz, zu welchem Kapital von dem gleichgültigen Markte, zu gleichgültigem Zweck genommen wird, er ist der Preis, zu welchem Kapital vom Markte entnommen, d. h. bestimmten konkreten Geschäftszweigen vorenthalten und einem konkreten Geschäftszweige zugeführt wird. Er steht also in jedem einzelnen Falle in ganz bestimmtem Zusammenhange mit der Preis- und Geschäftsentwicklung eines ganz bestimmten Zweiges des Handels oder der Produktion, welchem er Kapital zuführt. Das Bankgeschäft und namentlich das Diskontogeschäft des offenen Geldmarktes bevorzugt diejenigen Wechsel, denen diese konkrete Natur, dieser innige Zusammenhang mit einem bestimmten Geschäftszweige genommen ist, die den Charakter einer abstrakten Nachfrage nach Kapital angenommen haben. Diese Umwandlung der Wechsel geschieht durch die Unterschrift eines mit dem Geschäftszweige, dem der

Wechsel seine Entstehung verdankt, nicht unmittelbar zusammenhängenden Geschäftsmanns, durch die „dritte Unterschrift“, welche unsere Banken so gern sehen, durch die Unterschrift eines Bankhauses von unzweifelhafter Zahlungsfähigkeit, welche den Wechsel in die Klasse der „besten“, oder der Wechsel erster Klasse versetzt.

Der Report kann diesen allgemeinen, abstrakten Charakter nicht annehmen, er vermag sich von dem Preise der bestimmten Waaren, für deren Reportirung er gezahlt wird, nicht zu trennen. Ja, es kommt täglich vor, dass derselbe Handelsplatz in dem einen Zweige des Geschäfts hohe Reports, in dem andern gleichzeitig niedrigere Reports oder Deports zur Erscheinung bringt. Am Aktienmarkte kann in derselben Liquidation die eine Aktie mit Report, die andere mit Deport übertragen werden. Vermöge dieser unentfernbar konkreten Natur des Reports bildet derselbe gewissermaßen den Denunzianten derjenigen Handelszweige, welche in ungesunder und darum minder kreditwürdiger Lage sich befinden. Dennoch kann man nicht sagen, dass der Report nicht auch von der *allgemeinen Natur des Zinsfusses* an sich behalte, vermöge deren er neben dem *Diskonto* und der *Rente* als eine Erscheinungsform des Zinses aufgefasst werden kann. Er gewinnt diese *allgemeine* Natur um so mehr, je mehr die Spekulation auf die Preissteigerung eine allgemeine, mehrere oder die meisten Handelszweige umfassende ist, ein Fall, der bei allgemeiner Prosperität, oder bei dem Wiedereintritt ruhiger Verhältnisse nach Krieg oder inneren Unruhen, oder bei einer Bewegung in dem Werthe der Edelmetalle einzutreten pflegt.

Wenn wir den *Report* in dieser seiner allgemeinen Natur *als Form des Zinses* betrachten, so drängt sich eine Vergleichung desselben mit den anderen Formen des Zinses, dem *Diskonto* und der *Rente* auf, und es wird zugleich nothwendig, die Wechselbeziehungen zu untersuchen, in welche der Report mit diesen andern Erscheinungsformen des Zinses tritt.

Der „marktgängige Zinsfuss“ ist ein Ausdruck, den man in einer Weise zu gebrauchen gewöhnt ist, als ob wirklich der herrschende Zinsfuss etwas so Einheitliches wäre, dass er sich jeden Augenblick etwa in einem bestimmten Prozentsatze ausdrücken

liesse, und als ob die Verschiedenheit des Zinses, welche sich unter der Herrschaft des marktgängigen Zinsfusses in den einzelnen Kreditgeschäften geltend macht, etwa lediglich in der verschiedenen Sicherheit der kreditirten Kapitalien und in der davon abhängigen verschiedenen Versicherungsprämie, die im Zinse bezahlt wird, ihren Grund hätte. Mit dieser Annahme stehen indess die That-sachen im entschiedensten Widerspruche, und in den verschiedenen Erscheinungsformen des „marktgängigen Zinsfusses“ erscheint er selbst gleichzeitig so überaus verschieden, dass von einem einheitlichen marktgängigen Zinsfusse in jener strengen Bedeutung nicht die Rede sein kann.

Man gewöhnt sich leicht, den Diskontosatz unserer zentralen notenausgebenden Banken als den marktgängigen Zinsfuss anzusehen. Aber mit Unrecht. In der Regel wird an den zentralen Märkten billiger, als gleichzeitig von jenen Banken, diskontirt, während an anderen Plätzen wieder ein höherer Diskontosatz die Regel bildet. Es ist beispielsweise nichts ungewöhnliches, dass der Berliner Markt erste Wechsel zu 3 bis $3\frac{1}{2}$ Prozent diskontirt, während die preussische Bank auf 4 Prozent stehen bleibt. Es kann dies in regelmässigen Zeiten auch gar nicht anders sein. Denn die preussische Bank tauscht die Wechsel, die in ihr Portefeuille wandern, gegen Noten um, denen gegenüber sie das Risiko trägt, dass sie jeden Tag, und oft zu unbequemer Zeit, baare Zahlung fordernd, bei ihren Kassen anklopfen. Der Privatdiskonteur dagegen diskontirt mit baarem Gelde oder preussischen Banknoten, und übernimmt hierdurch kein ähnliches Risiko.

Und wie verhält es sich mit der gegenseitigen Stellung des Bankdiskontos und der Rente? — Wir wollen in das Jahr 1856 zurückgehen, wo bekanntlich am Geld- und Aktienmarkte konvulsive Bewegungen vor sich gingen. Anfangs September erhöhte die preussische Bank ihren Diskonto von 4 auf $4\frac{1}{2}$ Prozent. Wie bewegte sich gleichzeitig die „Rente“? — Der Ausdruck der Bewegungen der marktgängigen Zinsrente liegt in dem Preise derselben, d. h. in den Kursbewegungen der Zinspapiere. Wenn bei einem „marktgängigen“ Zinsfusse von 4 Prozent die vierprozentigen Papiere 100 stehen, so müssten sie, wofern der Zinsfuss sich auf

4½ Prozent erhöht, etwa auf 89 im Kurse herabgesetzt werden. Eine Herabsetzung des Kurses der reinen Zinspapiere hat nun aber damals weder unmittelbar nach der Erhöhung des Bankdiskonts noch auch mehrere Wochen vor derselben in irgend annäherndem Grade stattgefunden. Preussische Staatsschuldscheine hatten sich seit dem Frieden zwischen 87 und 86 bewegt, und gingen in jener Zeit der Diskonterhöhung von $86\frac{3}{4}$ auf $85\frac{3}{4}$ zurück. Dieser zuverlässige Barometer zeigte also eine nur ganz unmerkliche Veränderung des Zinsfusses der Rente, eine Veränderung die kaum den Namen einer solchen verdient. Wir könnten statt der Staatsschuldscheine ebensogut jedes andere zinstragende Papier des Kurszettels herauswählen, keines zeigte gleichzeitig eine der Diskonterhöhung auch nur entfernt entsprechende Kursherabsetzung.

Und wie bewegte sich der Report an der Fonds- und Aktienbörse? — Derselbe stand Ende Juli, also lange vor der Diskonterhöhung, für die meisten Aktien auf der Höhe von 1 bis $1\frac{1}{2}$ Prozent per Monat, also von 12 bis 18 Prozent per Jahr. Ende August war er auf $\frac{1}{2}$ Prozent per Monat oder 6 Prozent per Jahr zurückgegangen, und unmittelbar nach der Diskontoerhöhung verschwand er fast ganz, indem man per Kassa und auf Zeit zu fast gleichem Preise kaufte, also nur die in der Koupensberechnung steckenden Zinsen zahlte. Der *Report* machte also eine dem Diskontosatze ganz entgegengesetzte Bewegung durch.

Die Verschiedenheit der Bewegungen, welche jene drei Erscheinungsformen des „marktgängigen Zinsfusses“ verfolgen, lässt schon ohne genauere Prüfung schliessen, dass die in den drei Formen erscheinenden Prozentsätze des Kapitals die Preise für ganz verschiedenartige Dienste bilden, welche verschiedenen Personen zu verschiedenartigen Zwecken geleistet werden, dass also das Angebot wie die Nachfrage bei den drei Formen des Zinsfusses ganz verschieden sind. Wenn man dennoch sagt, in allen drei Fällen werde Kapital gegen Ausbedingung eines Zinses kreditirt, so ist dies eine Abstraktion, die zu nichts weiter dient, als zur Einrangirung der Einzelfälle in ein mehr oder weniger geschickt angelegtes System, der man aber durchaus keinen weiteren Werth beilegen darf.

Es ist aber auch in der That etwas ganz anderes, ob ein

Gutsbesitzer, eine Eisenbahn, eine Regierung zu ausserordentlichen Unternehmungen für lange Jahre ein Kapital borgt, um es der stehenden Unternehmung, dem Grund und Boden einzuverleiben, oder um es gar unproduktiv zu verzehren und aus mageren Steuererträgen mühevoll zu amortisiren; oder ob ein Kaufmann sich einen Wechsel in Kleingeld umzuwandeln wünscht; oder ob ein Spekulant, der abnehmen muss, ohne seine Hoffnungen auf die Hausse erfüllt zu sehen, sich das Geld zur Abnahme schafft, ohne die Spekulationsoperation abzuschliessen. Nicht nur die Zwecke und Personen sind verschieden, sondern auch die Natur des Kapitals, welches in den verschiedenen Fällen dargeliehen wird.

Mit dem blossen Unterschied der Verwendung des kreditirten Kapitals, ob zu dauernder Veranlagung oder für laufende Geschäfte, reichen wir zur Erklärung dieser Mannichfaltigkeit von Erscheinungen und Varietäten nicht aus. Derselbe giebt nur einen entfernten Anhaltspunkt, den es übrigens festzustellen lohnt, um wenigstens einen ersten Anknüpfungspunkt zu gewinnen. Je nachdem nämlich das zu Darlehn gesuchte Kapital auf lange Dauer in einer stehenden Unternehmung fest und schwer realisirbar angelegt werden, oder nur vorübergehend in den laufenden Geschäftsbetrieb eines gewerblichen Unternehmens übergehen soll, um nach wenigen Tagen, Wochen oder höchstens Monaten wieder in die Hände des Gläubigers zurückzukehren, ist nicht nur die Nachfrage eine verschiedene, sondern auch das Angebot. Es kann Zeiten geben, wo Landwirthschaft und gewerbliche Unternehmungen mit fest angelegtem Kapital übersättigt sind, und Zirkulations- oder Betriebskapital suchen, um die festen Anlagen gewinnreich zu beschäftigen. In solchen Zeiten wird nach Kapital für dauernde Veranlagung wenig oder gar keine Nachfrage existiren, desto dringender aber wird der Begehr nach Kapital für laufende Geschäfte sein: es müsste also, wenn die Nachfrage allein entscheidend wäre, die Rente, der Zinsfuss für fest angelegtes Kapital, sehr niedrig, der Diskont, der Zinsfuss für das vorübergehend in ein Geschäft eintretende Betriebskapital dagegen sehr hoch stehen.

Zu fester, schwer realisirbarer Anlage können nur die positiven Ersparnisse dargeliehen werden; denn nur für diese kann der In-

haber eine dauernde Rente haben wollen, bei welcher es weniger auf die Realisirbarkeit, als auf die solide Sicherheit ankommt. Kapitalien, welche nur vorübergehend disponibel sind, welcher der Eigenthümer nach kurzer Frist wieder für seine eigenen Zwecke bedarf, bilden denjenigen Bedürfnissen gegenüber, welche eine dauernde Anlage verlangen, an und für sich kein Angebot, welches auf den Preis des Kredits einen wesentlichen Einfluss üben kann. Also auch das Kapitalangebot ist ein wesentlich verschiedenes, je nachdem das Kapital für den einen oder für den andern Zweck gesucht wird.

Diese Unterschiede wirken verschiedenartig ein auf die Bewegungen der Rente einer- und des Diskonto's und Reports andererseits; denn auch das im Wege des Reportgeschäfts gesuchte Kapital soll dem Kreditsempfänger nur vorübergehend, zur Abwicklung seiner laufenden Geschäfte, dienen, und kehrt zu dem Kreditirenden zurück, sobald die Abwicklung erfolgt ist.

Indess hat der Verkehr Formen gefunden, in welchem auch die übergesparten Kapitalien den laufenden Geschäften dienen, also leicht realisirbar und rasch umlaufend angelegt werden. Wenn wir annehmen, dass der Inhaber von Ersparnissen mit seinen Kapitalien diskontirt, so ist dies schon ein Fall der bezeichneten Art. Es ist dies aber kein Ausnahmefall, sondern ein regelmässiges und zu grossartigem Umfange ausgebildetes Geschäft, ein Erwerbszweig ohne dessen Existenz der gegenwärtige gesellschaftliche Zustand unmöglich wäre — das Bankgeschäft nämlich. Denken wir uns, statt des eben vorausgesetzten einzelnen Sparers, ein grosses Bankgeschäft, welches in den Händen eines Unternehmers eigene und fremde Fonds in Diskonten, Kontokurrenten und ähnlichen Kreditgeschäften anlegt, oder denken wir uns eine Aktienbank, welche dieselbe Aufgabe in noch grossartigerem Massstabe verfolgt, so haben wir, so weit das Anlagekapital dieser Unternehmungen reicht, die unseren täglichen Anschauungen sehr geläufige Form, in der ersparte Kapitalien nicht vorübergehend, sondern auf die Dauer dem Kredit für laufende Geschäfte gewidmet sind, und als solche durch ihr Kreditangebot auf den marktgängigen Diskontosatz erheblich einwirken.

Auf der andern Seite schafft sich auch der Kredit für dauernde Veranlagung Formen, welche die Heranziehung auch der vorübergehend beschäftigungslosen Kapitalien zum Zwecke haben und diesen Zweck erreichen. Um dem Diskontobedürfniss auf seinem eigenen Gebiete Konkurrenz zu machen, schafft sich nämlich das Kapitalbedürfniss für dauernde Anlagen leicht übertragbare Schuldobligation, aus welchen das darin angelegte Kapital durch Veräusserung leicht wieder realisirt werden kann, ohne dass der Schuldner seine Schuld zu tilgen braucht. Es sind dies unsere börsenmässigen Zinseffekten, Staatsschuldscheine, Pfand- und Rentenbriefe, Prioritäten oder wie sie sonst heissen mögen. Auch die Aktien können aus diesem Gesichtspunkt hierher gezählt werden. Die Möglichkeit, dass diese Papiere auch den nur vorübergehend disponibeln Kapitalien zur rentablen Anlage dienen können, beruht darauf, dass fortdauernd ein gewisser Betrag an Kapitalien beschäftigungslos ist, und dass, sobald an der einen Stelle ein Kapital wieder in seine regelmässige Beschäftigung eintritt, also aus den Obligationen, in welchen es angelegt war, herausgezogen werden muss, an einer andern Stelle wieder ein entsprechender Kapitalbetrag, der bisher beschäftigt war, beschäftigungslos wird und jene Obligationen übernimmt. Schlägt diese Voraussetzung fehl, so bleiben die betreffenden Obligationen angeboten, ihr Kurs muss sinken und der bisherige Inhaber hat Verlust. Die Verhinderung solcher Unregelmässigkeiten, soweit dieselben auf Zufälligkeiten beruhen, bildet eine der Aufgaben des Börsen- und des Bankgeschäfts im weiteren Sinne, welches der Regel nach hinreichendes Kapital bereit hält, um die zur Veräusserung angebotenen Papiere zu übernehmen, und, wenn die entsprechende Nachfrage sich meldet, wieder abzugeben.

Auf diese Weise ist ein Theil des fester Veranlagung gewidmeten Kredits auf die nur vorübergehend disponiblen Kapitalien angewiesen, und wird von dieser beweglichen und flottirenden Masse dauernd in der Schwebe gehalten.

So ist die Wechselwirkung zwischen Diskont und Rente gegeben. Steigende Volksparsparnisse vermehren nicht nur die Summe der disponiblen Kapitalien, sondern führen auch einestheils vor-

übergehend (bis zu dem Augenblicke nämlich, wo sie zur festen Veranlagung übergehen), andernteils auf die Dauer, indem sie in dem Bankgeschäfte selbst eine dauernde Anlage suchen, dem Bankgeschäfte und durch dieses dem Kreditbedürfnisse für laufende Geschäfte vergrösserte Kapitalfonds zu, wirken also nicht nur auf die Rente sondern auch auf den Diskont ermässigend ein. Werden auf der andern Seite die vorübergehend disponiblen Kapitalien knapp, so steigt nicht nur der Diskont sondern auch die Rente, indem grosse Summen von Zinspapieren verkäuflich werden und die Kurse drücken. Auf diese Weise bringen die Verhältnisse des *Kapitalangebots* eine der Tendenz, nicht aber auch dem Grade nach übereinstimmende Bewegung in den Prozentsatz der Zinsrente und des Diskonts.

Ein Gleiches thun die Verhältnisse des Kapitalbedürfnisses.

Das Kapitalbedürfniss, welches in unmittelbarer Wechselwirkung zur Zinsrente steht, ist das Bedürfniss nach s. g. stehenden Kapitalien, d. h. nach solchen Kapitalanlagen, welche sich nicht durch Einen Umsatz verzehren und wieder ersetzen, welche vielmehr einer ganzen Reihe von Produktionsprozessen dienen, sich allmählig verbrauchen und erst nach langer Zeit wieder ersetzen (Werkzeugen). Dasjenige Kapitalbedürfniss dagegen, welches in unmittelbarer Wechselwirkung zum Diskonto steht, ist das Bedürfniss nach Betriebsfonds, d. h. nach solchen Kapitalmitteln, welche jedesmal durch einen Produktionsprozess verzehrt und wieder ersetzt werden (Vorräthen).

Wollte man diese Abstraktion festhalten, so könnte man sich denken, dass einmal das Bedürfniss nach stehenden Kapitalien sehr gering, also die Rente sehr niedrig, das Bedürfniss nach umlaufenden Kapitalien aber sehr gross, also der Diskont sehr hoch wäre. Ein solches Verhältniss ist in der That in Uebergangsepochen möglich. Aber es ist nur von kurzer Dauer. Der Grund hiervon liegt nicht nur darin, dass das beiden Bedürfnissen gegenüberstehende Kapital-Angebot ein um so gleichartigeres ist, je mehr die Formen des Kredits sich entwickelt haben, sondern auch darin, dass beide Arten der Kapitalnachfrage in enger Wechselwirkung stehen und die eine von der andern abhängig ist.

Das stehende Kapital bedarf nämlich des umlaufenden, um überhaupt rentabel und werthvoll zu sein. Eine Werkstätte ohne Rohstoffe, ein Schiff ohne Verfrachtungsgegenstände, eine Eisenbahn ohne Kohlen und Güter ist dem Eigenthümer weniger als Nichts werth, sie macht Kosten ohne etwas einzubringen. Wenn also das Umlaufskapital mangelt und der Diskonto steigt, so wird das stehende Kapital entwerthet, und die Inhaber suchen einen Theil ihres stehenden Kapitals in umlaufendes (zunächst in Geld) umzusetzen, um den Rest des ersteren rentabel und werthvoller zu machen. Das stehende Kapital wird angeboten und wohlfeiler.

Der Preis des stehenden Kapitals ist aber nichts Anderes, als der Preis der Durchschnittsrente welche dasselbe unter regelmässigen Verhältnissen abwirft. Wenn das stehende Kapital wohlfeiler wird, so wird mit andern Worten die Rente desselben billiger; dieselbe Rente ist mit einem geringeren Kapital zu erkaufen. — Die Rente sinkt im Preise, das heisst mit andern Worten: der Zinsfuss der Rente steigt. Etwa 4 Wochen nach der oben erwähnten Diskontoerhöhung, Ende September 1856, machte sich diese Rückwirkung des Diskonto's auf die Rente plötzlich geltend, man suchte Zinspapiere um jeden Preis zu verkaufen, und, indem der Preis derselben rasch fiel, stieg der marktgängige Zinsfuss der Rente. So zieht ein Steigen des Diskonto mit Nothwendigkeit ein Steigen des Zinsfusses der Rente nach sich. Der *Grad* der Steigerung ist allerdings ein verschiedener; die Rente pflegt nicht so hoch zu steigen, wie der Diskont, aber auch nicht so tief hinabzugehen; wir sahen 1857 und 1864 preussische Staatsschuld-scheine nicht auf 50, aber 1862 auch nicht auf 110.

Das *Reportgeschäft* endlich würde, wenn es lediglich ein kurzfristiges Kreditgeschäft für laufende Handelsgeschäfte wäre (und diese Natur scheint es anzunehmen, wenn die Spekulation auf die Preissteigerung eine die Mehrzahl der Handelszweige umfassende wird, die Hausseströmung also jenen allgemeinen Charakter annimmt, den wir in diesem Augenblicke voraussetzen) in dieselbe Kategorie mit dem Diskonto- und Lombardgeschäfte fallen. Allein das Reportgeschäft unterscheidet sich durch seinen besonderen Zweck von den genannten analogen Geschäften so wesentlich, dass sich die Bewegung

des Reports häufig lange Epochen hindurch durchaus verschieden von der des Diskonts gestaltet. Der Spekulant lässt sich reportiren, wenn er Geld braucht. Er braucht aber kein Geld, wenn seine Spekulation auf die Hausse gelungen ist und er bei der Liquidation einen reichlichen Erlös einstreicht. Das Reportgeschäft bildet, im Falle die erwartete Hausse bis zum Stichtage des ersten Zeitgeschäftes nicht eingetreten ist, die Fortsetzung der Spekulation auf die Hausse. Hierin liegt die Ursache für eigenthümliche Gestaltungen der Frage und des Angebots in Beziehung auf den Report.

Zeitkäufe schliessen nicht bloß Diejenigen ab, welche sich reportiren lassen, sondern Alle welche auf die Hausse spekuliren wollen, ohne dass sie das zum festen Kassaankauf der Effekten nöthige Geld haben oder anwenden wollen. Mit Dem, der sich reportiren lässt, erscheint also als Nachfrage die ganze gleichzeitig zuerst eintretende Haussespekulation auf dem Markte, und Derjenige, welcher durch den Report baares Geld sucht, um abnehmen zu können, ist den Chancen unterworfen, welche die Nachfrage von Seiten der gesamten Spekulation mit sich führt. Die Spekulationsnachfrage kann aber gerade zu Zeiten, wo auf dem Diskontomarkte Geld überaus „flüssig“ ist, sehr bedeutend sein und einen hohen Report herbeiführen. Ebenso kann in Zeiten, wo umgekehrt Geld sehr knapp ist, die Haussespekulation eben wegen dieses Umstandes ihre Thätigkeit ganz einstellen, so dass nur Diejenigen, welche durch die Unmöglichkeit, aus eigenen Mitteln abzunehmen, gezwungen sind ihre waghalsige Haussespekulation im Wege des Reports fortzusetzen, als Nachfragende auf dem Markte erscheinen. In solchem Falle ist es sogar möglich, dass der Report sich vorübergehend sehr drückt. Bei der Abwicklung des Juli 1856, wo die Bank in liberalster Weise zu 4 Prozent diskontirte, war in Berlin der Geldmangel an der Fonds- und Aktienbörse so drückend geworden und zugleich die Spekulation so zuversichtlich, dass der Report für einzelne der beliebtesten Papiere auf $1-1\frac{1}{2}$ Prozent für einen Monat, oder 12—18 Prozent per Jahr sich steigerte. Fünf Wochen später erhöhte die Bank ihren Diskont plötzlich auf 5 Prozent, das Geld zog sich zurück, und

gute Diskontowechsel waren nur mit der grössten Mühe unterzubringen. Diese Verwicklung schüchterte die Spekulation so ein, dass sie ihre Einkäufe auf ein Minimum einschränkte. Die Nachfrage für Zeitkäufe schwand in solchem Grade zusammen, dass der Report unmittelbar nach der Diskontoerhöhung plötzlich herabsank. Ja, wenn eine steigende Bewegung des Diskonto eintritt, so pflegt sehr bald die herrschende Richtung der Spekulation umzuschlagen. Man liquidirt nicht nur die Hausseengagements, man spekulirt überwiegend auf die Baisse, und mitten in der Periode steigender Diskonto's kommt — der Gegensatz des Reports, der Deport zur Erscheinung, bis endlich der Andrang nach Kapital im Höhepunkte der Krisis so gross wird, dass man Waaren per Kassa, aber auch nur per Kassa, um jeden Preis verkauft, um nur augenblicklich baares Geld zu sehen. Dann verschwindet der Deport nach seiner vorübergehenden Erscheinung sehr rasch, und macht einen dem hohen Diskontosatze des Marktes entsprechenden Report Platz.

Wenn wir also die Bewegungen, welche die drei Erscheinungsformen des Zinsfusses neben einander in so kritischer Periode machen, vergleichen, so ergiebt sich aus dem nothwendigen und sichtlichen Zusammenhange Folgendes: Zuerst erscheinen in Folge der allgemeinen einseitigen Hausserichtung der Spekulation sehr hohe Reportsätze; sie deuten an, dass die Preisbewegung auf gefährvollen Wegen sich befindet und der Geldmarkt zum Zweck der Einsperrung stark in Anspruch genommen wird. Es folgt die Steigerung des Diskontosatzes, welche die Baisse-Spekulation wach ruft und damit in Folge des steigenden Angebots auf Zeit niedrigere Reportsätze, vielleicht sogar Deports, herbeiführt. Die Rente folgt dem Diskonto langsam nach, bis die Geldnoth zu Kassenverkäufen um jeden Preis zwingt und damit einerseits zu einer erheblichen Steigerung der Rente, andererseits zu den natürlichen Reportsätzen führt.

Während in letzter Instanz eine entsprechende Bewegung zwischen Report und Diskonto stattfinden muss, erleidet der erstere durch die zahlreichen und wechselvollen Verhältnisse, von denen er abhängig ist, so mannigfache Perturbationen, dass eine Ueber-

einstimmung der Bewegung oft nicht erkennbar ist. Der leicht bewegliche und unregelmässig schwankende Report steht zu dem Diskonto in ähnlichem Verhältnisse wie der Umlauf der Kometen zu dem der Planeten. Die Bahnen jener sind so exzentrisch und unterliegen so mannigfachen Perturbationen, dass ihr Zusammenhang mit dem Sonnensystem oft nicht erkennbar ist. Sie kehren aber dennoch immer wieder zur gemeinsamen Sonne zurück.

Klar ist, dass, während eine starke Steigerung der Reportsätze in einem bestimmten Verkehrszweige und für bestimmte Waaren eine ungesunde Lage dieses Geschäftszweiges andeutet, eine starke Steigerung der Reportsätze in vielen Geschäftszweigen und am Markte der Kapitalanlagepapiere das Herannahen einer allgemeinen Krisis anzeigt.

Wir gehen zu der andern Alternative über: *die Preise fallen*, und es ist alle Aussicht auf eine weitere abschüssige Bewegung. Wie in aller Welt wird sich nun jemand entschliessen Vorräthe zu halten, gar Vorräthe zu kaufen, es sei denn zu Preisen, die *unter* dem voraussichtlichen Ziele der Baissebewegung stehen? Ist nicht Gefahr, dass der Markt jede Fähigkeit verliere, Vorräthe anders aufzunehmen, als zu vollständig anomalen, für die Produzenten ruinirenden Preisen? Ist nicht Gefahr, dass die Besorgniss vor der Baisse alle Inhaber veranlasse, sich ihrer Waaren zu entledigen, so dass schliesslich der Markt ohne Vorräthe bliebe?

Allerdings liegen solche Gefahren vor. Die Produzenten wollen ebensogut verkaufen, wie der Vorrathshändler, aber diesem gelingt es, weil er dem Verbraucher näher steht, eher und mit geringerem Verlust. Hat er verkauft, so ist er Herr der Situation und bietet dem hoffnungslosen Produzenten so niedrige Preise, dass *diesen allein der Verlust des Preisrückganges trifft*. In der Mitte dieser Eventualitäten liegt noch die eine, dass die Zufuhr, so gross sie auch sein mag, nicht so rasch auf den Markt komme, wie man erwartet, und dass die übereilte Räumung der Vorräthe für eine kürzere oder längere Epoche peinlichen Mangel zur Folge habe.

Es fehlt, so lange wir den Spekulationshandel hinweg denken, auf dem Markte ein Faktor, der zwei Funktionen zu üben hat, um das Geschäft, fern von Extravaganzen, in geregeltem Gange zu erhalten, und um die bei dem Preisrückgange unvermeidlichen Verluste so zu vertheilen, dass sie, wenn auch für alle Betheiligten unangenehm, doch für so wenige wie möglich ruinirend werden, dass namentlich nicht die Produzenten allein vom Verluste betroffen werden, während der Handel sich dem Verluste entzieht. Denn da der Handel die Chancen der Preissteigerung auszubeuten volle Gelegenheit hat, so würde er ja einseitig gewissermassen als Parasit auf dem wirthschaftlichen Organismus wuchern, wenn er nicht zum Besten der Produktion auch seinen Theil der Chancen des Preisrückganges übernähme. Diese beiden Funktionen sind

- 1) die Konservirung eines Vorraths am Markte,
- 2) die Konservirung einer Nachfrage auch während der Rückwärtsbewegung und zu den weichenden Preisen.

Diese Funktionen übt der Spekulationshandel.

In dem Momente wo die erste entfernte, unbestimmte Gefahr eines Preisrückganges auftritt, beginnt die „*Kontremine*“, d. h. die *Spekulation auf den Preisrückgang*, ihre Thätigkeit.

Um diese genau würdigen zu können, müssen wir die Ursachen, welche ein Preisrückgang haben kann, vor Augen führen. Wir meinen nicht die letzten Ursachen, denn diese können so mannigfaltig sein, dass es schwer sein würde, dieselben zu erschöpfen. Wir meinen die nächsten Ursachen, wie sie auf dem Markte zur Erscheinung kommen. Diese können sein:

- 1) Vermehrung des Angebots bei sich gleichbleibender oder sich weniger vermehrender Nachfrage.
- 2) Verminderung der Nachfrage bei sich gleichbleibendem oder sich weniger verminderndem Angebot.
- 3) Vermehrung des Angebots und Verminderung der Nachfrage.

Das Angebot kann sich vermehren, sei es, dass es aus den Händen der Produzenten reichlicher zufließt, sei es, dass grosse Vorräthe, die bisher von den Vorrathshändlern zurückgehalten wurden, ausgeschüttet werden. Die Nachfrage kann sich vermindern, weil der Bedarf abnimmt, oder weil die Vorrathshändler auf-

hören anzukaufen. Sie kann sich, wenn die Waare jede Fähigkeit, wirthschaftlich gebraucht zu werden, verliert, auf Null oder fast auf Null reduzieren, so dass der Preis auf Null oder fast auf Null zurückgeht.

Unter allen diesen Voraussetzungen handelt die Kontremine nach gleichen Grundsätzen und in gleichen Formen. Sie rechnet darauf, dass bis zu einem gewissen Termine mehr Vorräthe als Kauflust auf den Markt kommen werden, dass sie also, wenn sie jetzt auf Lieferung zu jenem Termine Waaren verkauft, die sie nicht besitzt, inzwischen Vorräthen begegnen werde, die sich ihr zu wohlfeileren Preisen anbieten, so dass sie ihr Engagement vor dem Verfalltage mit Vorthail decken kann.

Wo findet sie aber für ihr ungedecktes Angebot Käufer? Nun, die Frage ist nicht schwer zu beantworten. Der Gedanke, dass ein Preisrückgang eintreten müsse, erwacht zuerst in einem oder wenigen Köpfen, während der Markt im Uebrigen noch im Vertrauen schwimmt. Diese wenigen Fernsichtigen finden leicht Käufer, wenn sie zu oder etwas unter dem Tagespreise anbieten. Wenn diese nun aber soviel verkauft haben, als sie nur anbringen konnten, so wissen die Uebrigen, dass eine Nachfrage am Markte ist, die bis zu einem bestimmten Zeitpunkte Befriedigung suchen *müss*, eine Nachfrage, die weil sie neben der gewöhnlichen Bedarfsfrage auftritt, sehr hohe Preise zahlen muss, wenn die von ihr erwarteten Vorräthe nicht rechtzeitig auf den Markt kommen. Wenn nun die Ueberzeugung, dass ein Preisrückgang bevorstehe, weiter und weiter um sich greift, so steht daneben, um die Festigkeit des Marktes aufrecht zu erhalten, auch die Ueberzeugung, dass jene ausserordentliche Nachfrage vorhanden ist. Es wachsen neben Spekulationsverkäufern auch Spekulationskäufer zu, zumal man nicht weiss, ob nicht die Zeitkäufer über die wohlfeiler erstandenen Vorräthe bereits anderweitig für den Verbrauch verfügt haben, so dass sie zum Theil nicht wieder als Verkäufer auftreten. So entwickelt sich ein breiter Strom von Zeitverkäufen und Zeitkäufen. Es besteht eine permanente Nachfrage für Deckungen, und die vermehrt zu Markt kommenden Vorräthe finden willige Käufer, der verminderten Anzahl von Bedarfskäufern tritt eine

Bundesgenossenschaft von Deckungskäufern hinzu. Der Markt behält die Fähigkeit, Vorräthe aufzunehmen zu einer Zeit, wo er dieselbe völlig verloren haben würde; der Verkehr bleibt im Fluss zu einer Zeit, wo er unterbrochen gewesen sein würde. Allerdings, der Preisrückgang wird nicht verhindert. Aber an die Stelle einer springenden Preisbewegung tritt eine langsamere Entwicklung. Die Baisse fängt früher an und hört später auf und vollzieht sich unter mannigfachen Schwankungen. Diese verlangsamte Bewegung hat zur Folge, dass die Produzenten Zeit und Gelegenheit gewinnen, zu besseren Preisen zu verkaufen, als es sonst der Fall gewesen sein würde, und ihren Verlust zum Theil auf den Markt, d. h. auf die Vorraths- und Spekulationshändler abzuwälzen; und unter diese selbst vertheilen sich die Verluste, indem die Vorräthe während ihrer Werthverminderung bei der grossen Lebendigkeit der spekulativen Umsätze durch die Hände einer Reihe von Eigenthümern oder Solchen gehen, welche die Gefahr des Preisrückganges tragen. Indem man sich gegenseitig Verluste zuschiebt und Verluste wieder durch Gewinne am Preisrückgange zu decken versteht, gewinnt der Markt die Natur eines grossen *Versicherungsverbandes*, der die Verluste, welche sonst die Produzenten und die wenigen Vorrathsbesitzer allein und oft ruinirend treffen würden, auf das grosse, am Markt- und Spekulationsgeschäfte betheiligte Publikum vertheilt.

Um diese ausserordentlich wichtige Funktion des Spekulationshandels in mehr konkreter Gestalt vor Augen zu führen, sei uns ein Exkurs auf die Fonds- und *Aktienbörse*, oder, wie wir sie auch nennen können, den Kapitalmarkt erlaubt, um die Wirksamkeit der vielgeschmähten *Kontremine* näher zu analysiren.

Die Aktienbörse kauft und verkauft Papiere, welche die Repräsentanten rentabler Kapitalanlagen bilden. Die neu kreirten Papiere dieser Art gehen gewöhnlich zunächst aus den Händen der Gründer an die Börse und durch diese in die Hände des Kapitalistenpublikums. Die Waare, welche den Gegenstand dieses Verkehrs bildet, ist eine solche, welche der Regel nach nicht konsumirt wird; denn an eine Konsumtion kann man nur etwa bei den Aktien denken, welche einer Ausloosung und Amortisation unterliegen, und bei den Anleiheobligationen und Rententiteln welche



vom Schuldner gekündigt oder zurückgekauft werden. Da nun aber das Privatpublikum zu verschiedenen Zeiten eine verschiedene Absorptionsfähigkeit für diese Art von Waaren hat, so muss die Börse immer bereit sein, die schon abgesetzten Aktien und Zinspapiere wieder aufzunehmen. Sie befindet sich in einem normalen Zustande, wenn der Bedarf sich gleichbleibt, und dem immer entstehenden neuen Angebot gegenüber ein entsprechender rascher Abzug stattfindet. Aber die wirthschaftlichen Bewegungen gehen meist in Schwankungen vor sich. Es giebt Zeiten wo das Publikum der Kapitalisten unersättlich scheint, es giebt Zeiten wo die Kapitalien andere Wege suchen und ein Zustand der Uebersättigung eintritt, in welchem die Inhaber ihre Aktien eben so rasch, oder noch rascher, wieder an die Börse abgeben möchten, wie sie dieselben aufgenommen haben.

Was von den Schwankungen des Aktienverkehrs im Allgemeinen gilt, das macht sich auch noch für einzelne Papiere geltend. Wenn eine Eisenbahn nicht die erwartete Rentabilität hat, so wollen die Inhaber sich von den Aktien derselben losmachen und tragen dieselben auf die Börse. Wenn Banken schlechte Geschäfte machen, so strömen ihre Aktien an die Börse zurück. Das Privatpublikum hat in solchen Fällen das Interesse, seine Papiere so theuer wie möglich zu verkaufen, wie es im andern Falle das Interesse hat, so wohlfeil wie möglich einzukaufen.

Die wirthschaftliche Aufgabe der Börse ist nun, einen raschen und den Umständen nach vortheilhaften Absatz der Papiere, welche das Publikum auszustossen sucht, zu ermöglichen. Nun aber ist die Börse in der Regel gleichzeitig mit dem Publikum übersättigt, und wenn das Publikum das Vertrauen zu einer Aktie oder zu einer Klasse von Aktien verloren hat, so ist dies auf Seiten der Börse wenigstens gleichzeitig, in der Regel sogar früher der Fall. Wie soll also in solchen Fällen die Börse dazu kommen, zu kaufen, ohne dem Publikum dafür unverhältnissmässige Opfer aufzuerlegen?

Man denke, um allbekannte Beispiele herauszugreifen, an die Katastrophe der Kosel-Oderberger Aktien. Plötzliche und ganz unverhältnissmässige Mindereinnahmen stellten die Rentabilität einer

Aktie in Frage, deren letzte Rente sich auf 16 Prozent berechnete, und deren Kurs sich auf eine dieser Rente entsprechende Höhe gestellt hatte. Die Einnahmeausfälle stiegen mit jeder Woche, und die gleichzeitig zu Tage tretende Nothwendigkeit ungeheurer Mehrausgaben liess bald die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens zweifelhaft, kurz darauf die Zahlungsunfähigkeit gewiss erscheinen. Welcher noch so kühne Spekulant hätte in dieser Zeit Wilhelmsbahn-Aktien kaufen mögen, um eine aus den Verhältnissen des Unternehmens motivirte Hausse abzuwarten? Wenn die Börse bloß auf solche Hausse spekulierte, wenn sie bloß auf die Hausse überhaupt spekulierte, so wären Wilhelmsbahn-Aktien völlig unverkäuflich gewesen und die Privatinhaber würden den ganzen riesenhaften Verlust, der auf der einen Seite von einem den Nominalwerth bedeutend übersteigenden Agio, auf der anderen Seite von der Werthlosigkeit begrenzt wurde, zu tragen gehabt haben.

Aehnlich war es 1857 mit den Aktien der ausserpreussischen Zettelbanken in dem Augenblicke, wo die Absicht der preussischen Regierung, die Noten derselben vom Gebiete unseres Staates möglichst auszuschliessen, bekannt wurde. Die Entmuthigung war so allgemein und so grenzenlos, dass sich, wenn es sich darum gehandelt hätte auf eine in den Verhältnissen der Unternehmungen begründete Hausse zu warten, durchaus kein Käufer für Geraer, Thüringer, Luxemburger oder Darmstädter Zettelbankaktien gefunden hätte.

Wie würde es aber unter solchen Voraussetzungen um die Interessen des Publikums stehen! Bekanntlich hat, namentlich bei den Bankaktien, die Börse den grössten Vortheil an dem Agio und seiner Steigerung gehabt. Sie hat die Aktien mit dem höchsten Agio in die Hände des Publikums gebracht, sie hat an dem Steigen der Kurse grosse Summen gewonnen. Könnte nun das Publikum nicht einen Theil der Verluste, die beim Herabgehen zu erleiden sind, auf die Börse abwälzen, so wäre in dem Verkehr die Börse der allein gewinnende, das Publikum der allein verlierende Theil. Die Börse wäre die Verkäuferin, die beim Verkaufe ihren Vortheil realisirte, das Publikum würde gekauft haben, um nachher bei dem Eintritt der Katastrophe nicht wieder verkaufen zu können.

Es muss also, damit die Börse ihre Funktionen als Kapitalmarkt ganz erfülle, gerade im Interesse des Publikums der Kapitalisten, im Börsenverkehr ein Element vorhanden und wirksam sein, welches die Börse zwingt, auch in den Zeiten der Entmuthigung und des Zurückströmens der Papiere Käuferin zu sein. Und dieses mit wunderbarer Macht wirkende Element ist die *Kontremine*.

Wer hat nicht schon den Vorwurf gehört, dass die Kontremine „verkaufe was sie nicht hat“! Alle Gesetzgebungen haben den Versuch gemacht, diese Schändlichkeit zu hintertreiben; man hat verlangt, dass bei jedem Lieferungsgeschäft über Werthpapiere sofort die Serien und Nummern angegeben würden, welche verkauft werden, damit Niemand über einen Besitz im Voraus verfügen könne, den er erst noch erwerben wolle. — Ja, die Kontremine thut noch Schlimmeres; indem sie verkauft was sie nicht besitzt, spekulirt sie darauf, dass bis zum Lieferungstage die Inhaber sich zu ihr herandrängen werden, um ihr die Papiere, welche sie zu liefern verpflichtet ist, zu billigerem Preis in die Hände zu geben! — Auch das lässt sich nicht leugnen, Inkulpatin macht sich auch des Verbrechens schuldig, auf den Schaden anderer Leute zu spekuliren, und man muss sogar zugeben, dass es ihr um so lieber ist, je tiefer die Preise herabgehen, zu welchen sie kauft, was sie zu liefern verpflichtet ist.

Aber man muss, ehe man verdammt, auch die andere Seite der Sache betrachten. Indem die Kontremine auf den „Ruin“ ihrer Mitmenschen spekulirt, reduzirt sie denselben auf dasjenige Maass, welches unter den obwaltenden Umständen das möglich geringste ist. Sie thut dies freilich ohne ihre Absicht, und der Moralist wird dem einzelnen Fixer daraus kein Verdienst machen. Aber der Volkswirth und der Gesetzgeber stehen auf einem andern Standpunkte; sie müssen selbst das Raubthier schonen, wenn es ein nützliches Raubthier ist.

Ein Papier, welches im Sinken begriffen ist, würde Niemand kaufen, um es zu behalten oder um es wieder zu verkaufen. Inhaber würden für ein solches Papier erst dann Käufer finden, wenn Hoffnung wäre, dass sein Briefkurs den tiefsten Punkt er-

reicht hätte. Da dieser Punkt in der Regel erst dann eintritt, wenn das Papier unter das herabgesunken ist, was man seinen „innern“ oder „wahren“ Werth zu nennen pflegt, so würden also beim Eintritte eines Ereignisses, welches ein Kurssinken motivirt, die Inhaber allein Schaden nehmen, und dieser Schaden würde von sehr beträchtlichem Umfange sein. Jetzt aber haben Diejenigen, welche zuerst den Eintritt eines den Kurs drückenden Umstandes ahnten oder wussten, schon im Voraus verkauft was sie nicht hatten, sie haben also gleichzeitig die Verpflichtung übernommen, das zu liefernde Papier anzukaufen. Nachdem sie allerdings vorher ein Angebot auf fixe Lieferung gebildet haben, bilden sie jetzt, nachdem jener Umstand eingetreten, der die Inhaber zum Verkauf anreizt, eine Nachfrage für dieselben Papiere, eine Nachfrage, die durchaus nicht vorhanden sein würde, wenn sie nicht vorher in blanko verkauft hätten. Und wenn sie auch vorher einen Druck auf die Preise geübt haben, so machen sie allein es möglich, dass die Inhaber zu den weichenden Kursen überhaupt absetzen können; sie können und müssen, wenn die Konkurrenz unter ihnen gross ist, beträchtlich mehr dafür bieten als der enragirteste Haussier nur irgend anlegen könnte. Sie bilden das Mittel, durch welches ein Theil der unvermeidlichen Verluste von den Privatinhabern auf die Börse abgewälzt wird, durch welches Kurse gehalten werden, die sonst ins Bodenlose sinken würden, durch welches ein Absatz zu Stande kommt, der sonst unmöglich wäre.

Als im Jahre 1857 die Absicht der preussischen Regierung, die Zahlungsleistung in fremden Banknoten zu verbieten, bekannt wurde, da fielen im Momente des ersten Schreckens die Aktien der neu begründeten fremden (nichtpreussischen) Banken auf 94, 93 und 90, und selbst zu diesen Kursen würde Niemand gekauft haben, wenn nicht vorher dieselben Aktien „gefixt“ worden wären. Weil aber die „Fixer“ decken mussten, so fanden sich nicht nur zu jenen Kursen Käufer, sondern die Aktien hoben sich sogar bei ängstlicher Nachfrage der zur Lieferung Verpflichteten bis 97 und 98 und es wurde den Inhabern noch einmal Gelegenheit geboten, ihre Aktien wenigstens zum Theil zu leidlichen Preisen abzusetzen,

und erst allmählig, als die Engagements der Kontremine regulirt waren, sanken die Kurse auf den niedrigeren und für die Inhaber unvortheilhafteren Standpunkt wieder zurück.

Die Kontremine ist also durchaus nothwendig, wenn die Börse ihre wirthschaftliche Aufgabe erfüllen soll, einen Markt für Kapitalanlagen, ein Reservoir zu bilden, welches die Papiere wieder aufnimmt, die vom Publikum ausgestossen werden. Sie wälzt einen Theil der Verluste, welche ohne sie das Publikum allein treffen würden, auf die Börse ab und bringt es durch Ausgleichung zu Wege, dass die Börse nicht nur einseitig bei den Gewinnsten der Hausse, sondern auch bei den Verlusten der Baisse betheiligt werde, und, je stärker die Konkurrenz unter den „Fixern“ ist, um so bessere Preise müssen sie den Inhabern bieten.

Die Kontremine gewährt dem Verkehr und dem Publikum diese Vorthelle, wenn sie richtig spekulirt. Wie aber, wenn sie unrichtig spekulirt, wenn sie durch ihre fixen Ausbietungen die Preise drückt, ohne dass die äusserliche Veranlassung eintritt, welche den Druck rechtfertigt? Wenn sie aus reinem Uebermuth auf Entwerthung der Aktien hinarbeitet? — Nun, in solchem Falle ist ja Niemand verpflichtet zu den gedrückten Preisen zu verkaufen, das Publikum kann und muss dann klüger sein als die Fixer und nicht nur mit seinen Papieren an sich halten, sondern die Gelegenheit benutzen, zu den billigen Preisen einzukaufen. Für den Inhaber ist die Preisnotiz nichts, als eine Nachricht, zu welchem Preise er an der Börse kaufen oder verkaufen kann, und wir sehen durchaus kein Unglück darin, wenn dem Publikum einmal Gelegenheit gegeben wird, sich wohlfeil zu assortiren, zumal die Kontremine selbst durch ihre Deckungsnachfrage den Preisrückgang wieder ausgleichen und die Zeche bezahlen muss.

Wir kehren nach dieser kleinen Vertheidigungsschrift für die „Kontremine“, zu unserm Thema zurück.

Schon der eine oben festgestellte Umstand, dass der Spekulationshandel den Markt gewissermassen zu einem grossen, den

Verlust am Werth der Vorräthe vertheilenden Versicherungsverbande umgestaltet, deutet darauf hin, wie der Spekulationshandel auch in den schlimmsten Zeiten das *Halten von Vorräthen erleichtert*, wie er den Vorrathshandel, dem er durch schlimme Zeiten hindurchhilft, genau ebenso ermuntert und fördert, wie die Feuerversicherung den Bau von Häusern und die Beschaffung von Mobilien, die Seeversicherung das Rhederei- und Frachtgeschäft.

Aber der Spekulationshandel ist nicht damit zufrieden, den Werth der Vorräthe gewissermassen zu versichern, er *macht die Vorräthe in Zeiten rückläufiger Preisbewegung*, wo die grösste Gefahr voller, Unsicherheit erzeugender Räumung des Marktes vorliegt, *für den Besitzer rentabel*, und zwar nicht nur durch die den Besitzern eröffnete Möglichkeit, Vorprämien zu verkaufen — woran wir hier nur erinnern wollen — sondern auch durch das *Deportgeschäft*.

Wenn die Kontremine ihre Thätigkeit beginnt, so drücken sich die Terminpreise, zu welchen auf fixe und ungedeckte Lieferung mehr angeboten ist, als zum Tagespreise, unter die Preise des Tageskaufs herunter. Der Preisunterschied heisst bekanntlich *Deport*. Sein Eintreten datirt von dem Zeitpunkte, wo der Terminpreis niedriger ist, als der Tagespreis *und* die Zins- und sonstigen Kosten der Speicherung bis zum Termin *zusammengerechnet*. Der Deport eröffnet dem Vorrathsinhaber die Möglichkeit, die Vorräthe, die er zum Tagespreise verkauft, zum Termine mit Vorthail wieder einzukaufen und ausser dem Gewinn an diesem Preis- und Kostenunterschiede auch noch den Vorthail zu geniessen, dass er inzwischen mit dem erlangten Kaufpreise andere gewinnbringende Geschäfte macht. Schon dieses Verhältniss reizt die Vorrathshändler, ihren Vorrath nicht definitiv zu räumen, sondern sofort für den Wiederersatz desselben bis zu einer gewissen Grenze zu sorgen, und damit dem Markte einen Bestand von Vorräthen zu erhalten. Kommt nun der Ultimo, so tritt die regelmässige Erscheinung ein, dass viele Spekulanten das inzwischen zu Markte gekommene Quantum von Vorräthen überschätzt haben, und sich aus den in den Händen der Kaufleute vorhandenen Vorräthen zur Erfüllung ihrer Verpflichtung die nöthige Menge borgen müssen, um ihre Stellung in der

Baissespekulation bis zum nächsten Ultimo aufrecht zu erhalten, indem sie darauf rechnen, dass bis dahin neue Vorräthe auf den Markt kommen werden, die sie den Stand setzen, ihre Spekulationsoperation mit Gewinn zu liquidiren. Es entsteht also die *Vorrathsmiethe*, welche das *Halten von Vorräthen prämiirt in einer Zeit, wo es durch die Preisbewegungen verlustbringend wird*, wo also die Gefahr einer Entleerung des Marktes vorliegt.

Der Deport steht in analogem Verhältniss zu den Vorrathsbewegungen, wie der Report; der Deport prämiirt Waarenvorräthe zu einer Zeit, wo das Halten von Geldvorräthen für vortheilhaft gilt, der Report prämiirt Geldvorräthe zu einer Zeit, wo das Halten von Waarenvorräthen für vortheilhaft gilt. Beide Leistungen des Spekulationshandels an den Waarenhandel stemmen sich den einseitigen Einwirkungen entgegen, welche die Preisschwankungen auf die Vorräthe üben würden und sind somit bestrebt, den Markt in regelmässigem Gange, die Vorräthe in stets richtiger Vertheilung zu erhalten, mit den Gefahren des Vorrathshandels seine Einseitigkeiten zu vermindern.

Der Spekulationshandel geht, wenn wir die Rolle, welche derselbe am Markte spielt, auf einen kurzen Ausdruck zurückführen sollen, aus einer *Theilung der Arbeit* des Handels hervor, indem die Spekulation auf die Preisbewegungen sich sondert von der Thätigkeit der Heranziehung, Verwaltung und des Vertriebes der Marktvorräthe. Indem die Spekulation eine verlässliche Meinung über die Zukunft der Preise bildet, die Gefahr der Preisbewegungen der Vorräthe übernimmt, und Vorrathsmiethen zahlt, hilft sie den Bewegungen des Handels dem wirthschaftlichen Bedürfniss anpassen, ermöglicht sie die Ansammlung sichernder Marktvorräthe und übt sie gleichzeitig durch die Lebendigkeit ihrer Umsätze, in welche der Bedarfshandel jeden Augenblick seine Käufe und Verkäufe hineinschieben kann, und durch die Bewegungen der von ihr gezahlten Reports und Deports eine die Funktionen des Handels in regelmässigem Gange erhaltende, die Preisbewegungen zu einem milderer Wogenschlage glättende und die Höhe der Vorräthe und das Verhältniss derselben zu einander regulirende Einwirkung auf den Verkehr des Marktes.

Indem wir hiermit unsere Untersuchungen über die wirthschaftliche Rolle des Spekulationshandels abschliessen, machen wir keinen Anspruch darauf, den Gegenstand systematisch erschöpft zu haben, ja, wir sind uns sehr wohl bewusst, dass viele unserer Betrachtungen noch der Berichtigung bedürfen, dass der Boden, auf welchem manche unserer Schlüsse beruhen, noch genauer nach allen Seiten hin geprüft werden muss. Wir würden an manchen Stellen kühner in der Ziehung von Konsequenzen gewesen sein, wenn wir uns nicht vor Augen gehalten hätten, dass auf wenig gefestigtem Boden jedem neuen Schritte eine volle Sicherung des Stützpunktes, von dem er ausgeht, vorausgehen muss. Aus der Denkarbeit Vieler geht der Fortschritt der Wissenschaft hervor. Möge diese Betrachtung der Aufgabe, welche der Spekulationshandel, Werth schaffend, im Getriebe des wirthschaftlichen Lebens zu erfüllen hat, Andere zu Untersuchungen veranlassen, die in ihrem Ergebniss unterstützend, berichtigend oder bekämpfend ausfallen mögen. Es wird dem Verfasser eine Genugthuung sein, solche Denkarbeit angeregt zu haben, wie er selbst gesteht, zu vorliegender Arbeit durch verächtliche Seitenblicke angeregt zu sein, welche in der letzten Versammlung des Kongresses deutscher Volkswirthe bei Gelegenheit der Verhandlung über das Glücksspiel verschiedentlich auf die Spekulation, als dem Glücksspiele gleichstehend, geworfen wurden. Diese sogenannten Schattenseiten der Spekulation, ihre Rückwirkung auf den wirthschaftlichen Charakter Derjenigen, welche sich mit ihr befassen, hat der Verfasser oft und dauernd genug zu beobachten Gelegenheit gehabt, um sich darüber keinen Selbsttäuschungen hinzugeben. Aber dem hieraus entnommenen einseitigen Urtheile über dieselbe haben wir den Nachweis der wirthschaftlichen Nothwendigkeit und damit der Berechtigung des Spekulationshandels gegenüberstellen wollen. Ob derselbe nur eine vorübergehende Erscheinung in der Entwicklung der bürgerlichen Gesellschaft bilden, ob es als Ergebniss der sich fortgestaltenden Arbeitstheilung als dauerndes konstitutives Element derselben fortbestehen wird, auf diese Frage soll hier noch keine entscheidende Antwort versucht werden. Ebenso bleibt die Frage der Untersuchung vorbehalten, ob nicht das, was wir als die „Schattenseiten“ bezeichneten, theils zu den

nur zeitweise in Zwischenräumen auftretenden Rückwirkungen wirthschaftlich störender Ereignisse oder Einrichtungen gehört, theils zu den durch steigende Kultur und Intelligenz abzustreifenden Mängeln, welche jeder Entwicklungsperiode der Gesellschaft ankleben, und in deren Ueberwindung und Beseitigung durch Intelligenz und sittliche Läuterung der Kulturfortschritt sich vollzieht.

Porta, im August 1865.

II.

Die dauernde Frucht der Konjunktur.

Wenn der Kaufmann von einer „Konjunktur“ spricht, so meint er eine durch eine besondere Constellation von Umständen veranlasste aussergewöhnliche Preisbewegung nach Oben oder nach Unten, die dem Kaufmann Veranlassung zu Ausnahme-Gewinnsten oder zu Ausnahme-Verlusten werde, je nachdem er sie vorher berechnet hat oder nicht, die der Produktion Ausnahme-Gewinnste zuführe oder vorübergehende Einschränkung von Gewinn und Thätigkeit auferlege, die aber auf die *dauernde* Gestaltung der Verkehrs-Beziehungen und der Verkehrs-Entwicklung keinen Einfluss übe. Sie kommt und geht wie das Mädchen aus der Fremde — „und schnell war ihre Spur verloren, sobald das Mädchen Abschied nahm.“

Aber ist denn solch spurloses Verschwinden einer ausserordentlichen Preisbewegung möglich? Kann ein Faden, einmal in das Gewebe von wirthschaftlichen Ursachen und Wirkungen eingefügt, plötzlich abreißen, ohne eine Spur zu hinterlassen? Gewiss nicht! Eine Ursache übt eine Wirkung, und die Wirkung ist unmittelbar wieder eine neue Ursache, und so fort in's Unendliche. Der Faden, in's Gewebe aufgenommen, bleibt darin und wirkt, in geringem oder erheblichem Maasse, auf Farbenton und Haltbarkeit, und, wenn urplötzlich abgeschnitten, würde er eine Lücke lassen, ebenso bestimmend für Farbenton und Haltbarkeit, wie sein Vorhandensein.

Doch verlassen wir das Bild. Was wir Kultur nennen, ist eben jener innige Zusammenhang des Lebens der Menschen, wie sie zerstreut sind über die verschiedenen Länder und Zonen, wie sie auf einander folgen in den Geschlechtern und Zeitaltern, — jener innige Zusammenhang, der keine Ursache ohne Wirkung im Raume, wie in der Zeit, verpuffen lässt, der vielmehr die Wirkungen der Ursachen sich erstrecken lässt über Meere und Wüsten, die zwischen den menschlichen Wohnungen sich ausdehnen, sich fortpflanzen lässt über die Jahrhunderte, die die Geschlechter trennen.

Die Unkultur hat keinen *Verkehr* und keine *Geschichte*. Die Tausende oder Millionen von Jahren, welche die auf einander folgenden Geschlechter durchlebten, ehe der Gott kam, der die Menschen lehrte den Bogen spannen oder die Furche ziehen, sie sind vergessen selbst von der Sage jedes Volkes, als wären sie ein Augenblick. Der lehrende Gott war der Erfinder, der durch Arbeitstheilung den Tausch erzeugte, oder es war der Verkehr selbst, der, an die unbekannte Küste kommend, seine Kulturwunder vor den Augen der staunenden Autochthonen ausbreitete; mit ihm beginnt der *Tausch* und die *Sage*, und wieder nach einer Reihe von Generationen, wenn die Beziehungen des Tausches sich verdichtet und die Traditionen des Eigenthums sich befestigt haben, beginnen *Verkehr* und *Geschichte*. Der Tausch und die Sage sind noch zusammenhangslos; Ursachen und Wirkungen werden in ihrer Aufeinanderfolge noch von tausendfachen Zufälligkeiten unterbrochen; Vieles, was durch den *Tausch* gewonnen wurde, geht verloren und hinterlässt Wunderwerke, die man anstaunen, aber nicht nachmachen, Ruinen, die man ausrauben aber nicht wiederherstellen kann; Tausch-Verbindungen werden geknüpft und gelöst, und verschwinden dann wieder, die Erinnerung vielleicht an ein „goldenes“ Zeitalter grösseren Wohllebens zurücklassend; die *Sage* kennt keine Chronologie, sie lässt Jahre zu Jahrtausenden sich ausdehnen, noch öfter aber Jahrtausende zu Jahren sich zusammendrängen. Mit wachsender Vergesellschaftung der Menschen, sammeln Verkehr und Geschichte die zerstreuten Fäserchen zu Fäden und vereinigen die Fäden zu dem wundervollen, ununterbrochenen Gewebe der Kultur.

Die Preise regeln die Erzeugung und den Verbrauch, hohe Preise lenken Kapital, Kunstfleiss und Erfindungsgeist auf die Beschaffung der Dinge, welcher das Volk oder die Menschheit am meisten bedarf, niedrige Preise verbreiten und vervielfältigen die Verwendung der Dinge, an denen Ueberfluss ist, — und aus der Konzentrirung der wirthschaftlichen Kräfte auf die Gegenstände des jedesmaligen Bedarfs, und der Vervielfältigung der Arten des wirthschaftlichen Verbrauchs der Dinge, an denen jedesmal Ueberfluss ist, setzt sich die wirthschaftliche Entwicklung zusammen: ist da am Ende nicht unser ganzer Kulturzustand als ein Niederschlag aus den auf einander folgenden Preis-, Produktions- und Handels-Konjunkturen zu betrachten?

Und doch sehen wir in unserer unmittelbaren Nähe grossartige Handels-Konjunkturen entstehen und sich abwickeln, ohne dass ein Residuum bleibt! Günstige Erndten hatten während einiger Jahre zu einem lebhaften und umfangreichen Getreide-Export aus Ungarn und Galizien geführt. Und in beiden Ländern nach einander ist der Ueberfluss durch eine Hungersnoth abgelöst worden, so zwar, dass nicht nur der Export aufgehört hat, sondern dass auch der innere Verkehr fast auf Null zurückgesunken ist. Man sieht kein Residuum der günstigen Jahre, welches im Stande wäre, in den nachfolgenden ungünstigen wenigstens das grösste Elend fern zu halten. Der Getreide-Ueberfluss ist verkauft, die oesterreichischen Wechselkurse haben sich in Folge dessen eine Zeitlang günstiger gestellt, man hat eine Zeit lang besser gelebt, und diejenigen Grundbesitzer, welche in der günstigen Periode ihre Grundstücke zu den damaligen höheren Preisen verkauften, haben Kapital aus den Taschen der Käufer in die ihrigen gebracht — das ist Alles. Dieses Kommen und Gehen der Konjunktur, ohne nachhaltige Früchte — worin findet es seine Erklärung? — Nun, Ungarn und Galizien stecken zwar nicht mehr ganz in den Zeiten des Tausches und der Sage, wo hundert Keime sterben, ehe der hundert-und-erste Wurzel fasst, um Stamm und Zweige und Blüten und Früchte zu treiben. Aber es ist ein durchgreifender Unterschied zwischen ihnen und den Ländern europäischer Vollkultur, dass in jenen Ländern wenig mit *Kapital* gewirthschaftet wird,

und wenig Neigung und Gewohnheit besteht, mit Kapital zu wirthschaften. Kapital ist eben jenes Residuum der Konjunkturen. Wo man nicht gewohnt ist mit Kapital zu wirthschaften, da verflüchtigt sich dieses Residuum unter den Händen, und wenn nicht Einwanderung wirthschaftsgewohnte Kräfte bringt, so dauert es Jahrzehnte und Jahrhunderte, ehe die hier und da wie zufällig festgehaltenen Ueberschüsse sich sammeln und wuchern, und über das Land sich verbreitend die Kapitalwirthschaft einführen. Wo die Gewohnheit der Kapital-Wirthschaft besteht, da pflegen die guten Jahre benutzt zu werden, nicht etwa, um nach Josephs Rath Kornvorräthe zu speichern, sondern um Vorräthe *aller* Art und Werkzeuge zu mehren, durch welche die Landwirthschaft sich von den Launen des Klimas unabhängiger macht, sich in Spielarten des Betriebes und der Erzeugung vertheilt, die bei der Verschiedenheit des Einflusses, den dieselbe Wettergruppierung auf sie übt, sich gegenseitig gleichsam versichern, durch welche die Landwirthschaft sich endlich mit Werkstätten anderer Produktionszweige umgiebt, welche die Getreide-Vorräthe, die der Neid eines Sommers versagt, anderswoher eintauschen können.

In den Ländern europäischer Vollkultur pflegt auf eine grosse Handels-Konjunktur eine Handelskrise zu folgen. Wer erinnert sich nicht der grossartigen Konjunktur, welche sich für den transoceanischen Handel aus der Eröffnung der Goldländer Kalifornien und Australien in den fünfziger Jahren ergab! Anfangs glaubte man, sobald die zu Tage liegenden Goldreichthümer ausgebeutet seien, werde dieser ganze lebhafte Verkehr mit bisher unbekannten Häfen verschwinden, wie er gekommen. Der englische Unternehmungsgeist machte die grossartigsten Anstrengungen, diese *Konjunktur* auszubeuten. Er hatte hierzu um so dringendere Veranlassung, als der europäische Kontinent, früher einer der wichtigsten Abnehmer des englischen Exporthandels, seine Beziehungen seit 1848 sehr eingeschränkt hatte, und dieselben 1850 und 1851 auf ein Minimum reduzirte. Wollte England nicht seinen Export entsprechend einschränken, so musste es den Absatz, den es hier verlor, anderwärts wiedersuchen, und es fand ihn in Folge

der Gold-Konjunktur in verstärktem Maasse in den Vereinigten Staaten. *) Der Export Englands nach Europa, welcher 1839 bis 1844 44 Prozent des Gesamt-Exports der vereinigten Königreiche ausgemacht hatte, betrug 1850 nur noch 37 pCt., also 7 pCt. weniger, der Export nach Deutschland, Belgien, Holland und Frankreich stellte sich 1850 nur wenig über 1 Million £ höher, als 1839—44, und sein Antheil am Gesamt-Export betrug nur noch 20 pCt., während er früher 25 pCt. ausgemacht hatte. Dagegen war der Export nach den Vereinigten Staaten von $6\frac{1}{4}$ Mill. £ (1839—1844) auf $14\frac{9}{10}$ Mill. £, von 11,99 auf 20,89 pCt. gestiegen. Die Konjunktur hatte eine grossartige Umwälzung im Welthandel vollzogen. Das Jahr 1851 mit seinem rapide wachsenden Export nach Amerika bildete diesen Umschwung noch weiter aus, und als am Ende dieses Jahres noch die Goldentdeckungen in Australien hinzukamen, trat wieder ein neues Moment in Thätigkeit, welches die Umwälzung in gleicher Richtung weiter förderte.

Durch die wirthschaftliche Entkräftung des europäischen Festlandes und die in den Goldländern entstandenen neuen Märkte am Ozean war der Welthandel aus seinen Angeln gehoben. Eine grossartige Umwälzung des Verkehrs vollzog sich; sie musste zu einer Krisis führen, als der Unternehmungsgeist in Europa wieder erwacht war und die wiedererstarkenden alten Verkehrsbeziehungen mit den neuen in Konkurrenz tretend, die vorhandene Kapitalkraft überlasteten. Die Ueberanspannung führte zur Krisis von 1857.

Wie auf dem europäischen Kontinente, nachdem der Staatsstreich von 1851 den Zauberbann gelöst, mit welchem die Angst vor dem „rothen Gespenst“ den Unternehmungsgeist umstrickt hatte, die aufgesammelten und fortwährend einströmenden Metallvorräthe eine riesenhafte ungeduldige Nachfrage nach rentabler Kapitalanlage bildeten, wie man den Vorrath verfügbarer Kapita-

*) Vergl. meine Darstellung der Handelskrisis von 1857 im ersten Bande S. 247 ff.

lien überschätzte, indem man ihn nach dem zuströmenden Golde mass, wie der überschwängliche Unternehmungsgeist durch die Erfindung und Wirksamkeit der Mobiliarkredit-Institute, durch die erste grossartige Entfaltung des Prinzips der Kapital-Assoziation in Form der Aktien-Gesellschaften mit beschränkter Haftbarkeit überreizt wurde, wie die Subskriptions-Anleihen in Frankreich und Oesterreich das grosse Publikum in den spekulirenden Zwischenhandel der Börse hineinzogen, wie aus dieser grossen Bewegung eine übermässige Festlegung der vermeintlich disponibeln Kapitalien in dauernden Anlagen (Werkzeugen) hervorging, welche in der Börsenkrisis von 1856 ihren Abschluss und ihre Berichtigung fand, wie ferner die Nachfrage der zuströmenden Goldmassen auf den Vorrathsmärkten eine einseitige Hausse-Meinung und Hausse-Spekulation erzeugten, wie man durch künstliche Speicherung das Publikum zur Anlegung der Preise zu zwingen suchte, welche man sich eingebildet und zu welchen man seine Vorräthe gebucht hatte, wie die Speicherung über die Kapitalkraft hinaus den Kreditmissbrauch, und der Kreditmissbrauch die Unterbrechung der Funktionen des Kredits in der Krise von 1857 herbeiführte, welche richtige Preise und richtige Buchungen erzwang, und in der kaufmännischen Welt die Spreu von dem Weizen sonderte — das Alles möge der geneigte Leser am angeführten Orte nachlesen; hier handelt es sich nur um die Resultate, und zwar um diejenigen Resultate, welche die Frage beantworten: was wurde aus der Konjunktur der Goldentdeckungen, welche von 1850 ab den Welthandel aus seinen Angeln zu heben schien?

Wir lassen den ganzen Zeitraum bis zur Krise und diese selbst aus dem Spiel, auch das Jahr der Agonie, 1858, ebenso das Kriegsjahr 1859, und bleiben bei 1860 dem ersten und wieder letzten Jahre stehen, wo regelmässige Verhältnisse obwalteten; denn 1861 begann der nordamerikanische Krieg. Wir betrachten wieder den Export Grossbritanniens und das Verhältniss, in welchem die einzelnen Länder und Welttheile daran betheiligt waren, und konstruiren folgende Uebersicht:

Deklarirter Werth des Exports britischer Erzeugnisse.

	Durchschnitt von		Im Jahre		Im Jahre	
	1839—44.		1850.		1860.	
nach	£	pCt.	£	pCt.	£	pCt.
Deutschland . .	6,159,171	11,7 ₅	7,457,346	10,4 ₅	13,491,735	9,9 ₀
Frankreich . .	2,660,592	5,0 ₈	2,401,956	3,3 ₇	5,249,681	3,8 ₇
Holland u. Belgien	4,540,743	8,6 ₆	4,678,869	6,5 ₆	7,725,797	5,7 ₀
Ganz Europa . .	23,077,619	44,0 ₂	26,477,550	37,0 ₈	46,398,401	34,1 ₇
Vereinigte Staaten	6,283,544	11,9 ₉	14,891,961	20,0 ₉	21,613,111	15,9 ₂
Australien . .	1,358,191	2,5 ₉	2,611,396	3,6 ₄	9,707,499	7,1 ₅
Gesamt-Ausfuhr	52,419,926	100,0 ₀	71,367,885	100,0 ₀	135,842,817	100,0 ₀

In den Vereinigten Staaten ist am Ufer des stillen Ozeans ein Kulturleben von grossartigem Maassstabe, wie durch Zauber entstanden. Grosse, glänzende Städte, frequente Häfen an den früher öden Küsten, blühende Industrie und Landwirthschaft auf dem Boden der Wälder, die man früher dem Wild und den Jäger-völkern preisgab. In Folge dessen weiteres rasches Wachstum des Exports von Grossbritannien nach den Vereinigten Staaten, in 10 Jahren Steigerung um die Hälfte: — aber der *Antheil* der Vereinigten Staaten am Export Grossbritanniens ist in seinem Verhältniss zur Gesamtziffer gefallen. Aus dem durch die *Konjunktur* der Goldentdeckungen 1850 in den Vordergrund getriebenen neuen Kulturlande ist eine *dauerhafte Kultureroberung* geworden, aber neben ihr, und durch den Einfluss des aus Amerika herübergeleiteten Goldstroms ist auch anderweit neue Kultur, neue internationale Arbeitstheilung, neuer Verkehr entstanden, um jenem Goldlande dennoch einen bescheideneren Platz unter den Abnehmern Grossbritanniens anzuweisen.

Eine mächtige Konkurrenz ist erwachsen in dem zweiten Goldlande, in Australien. Der Export Grossbritanniens nach dieser Kolonie, die aus einer Schafzüchter- und Verbrecher-Ansiedlung zu einem Kulturlande heranwuchs, hat sich seiner Grösse nach in 10 Jahren verdreifacht, seinem Antheile an dem Gesamt-Exporte nach verdoppelt.

Der Export nach China ist seit 1850 in seinem Umfange von

975,954 £ auf 2,871,849 £, in seinem Antheil-Verhältniss von $1\frac{1}{3}$ auf $2\frac{1}{9}$ pCt., der Export nach Britisch Ostindien ist in seinem Umfange von 8,022,665 £ auf 16,964,045 £, in seinem Antheil-Verhältniss von $11,_{24}$ auf $12,_{50}$ pCt., der Export nach sämtlichen britischen Kolonien von 19,428,891 £ oder $27,_{22}$ pCt. auf 43,672,257 £ oder $32,_{16}$ pCt. gestiegen.

Den neuen gewaltigen Kultur-Eroberungen in den transozeanischen Ländern gegenüber ist das alte Europa zwar in seinem verhältnissmässigen Antheile an dem Export Englands etwas zurückgesunken, nämlich von $37,_{08}$ auf $34,_{17}$ pCt., aber die Höhe des Exports nach Europa, der Umfang des Verkehrs des Kontinents mit dem Inselreiche, das seinen Hauptmarkt bildet, ist sehr bedeutend, nämlich um $\frac{4}{5}$ gestiegen, während die Vereinigten Staaten ihren Import aus England nur um die Hälfte steigerten; die Bedeutung Europa's auf dem englischen Markte ist gegenüber der der Vereinigten Staaten erheblich *gewachsen*.

Die Konjunktur ist zu einer Kultur-Eroberung geworden, die einseitige Richtung, welche 1850 der Verkehr in Folge der Konjunktur nahm, hat sich wieder mehr ausgeglichen in Folge des Kulturfortschritts der übrigen civilisirten Welt, welcher jenen einseitigen Vorsprung des einen Welttheiles wieder einzuholen suchte, und die starke Betheiligung Europa's, die Wiederheranziehung der in den Hintergrund gedrängten alten Bahnen des Handels zu erhöhter Bedeutung, ist seit 1860 mit Bewusstsein weiter gefördert durch das System der Handelsverträge, welche die Schlagbäume niederwarfen, und durch völkerrechtliche Sicherung der Bedingungen des internationalen Verkehrs, und ihrer Gleichmässigkeit für alle Länder, dem Verkehr Europas's neben dem neuen Felde erweiterter Arbeitstheilung eine gesicherte Grundlage gaben.

Das wundervolle Ergebniss aller dieser Umgestaltungen ist die *Steigerung des Britischen Export in 10 Jahren auf fast die doppelte Höhe!* — eine Steigerung, die bekanntlich mit dem Jahre 1860 ihren Abschluss noch lange nicht gefunden hat. *)

Gegenüber der gewaltig steigenden Ziffern des englischen

*) Ich schliesse hieran einen Vergleich der Ziffern des Exports briti-

Exports darf man sich einer nahe liegenden Täuschung nicht hingeben. Man könnte nämlich glauben, die Zunahme des Exports sei proportionell der Zunahme des Wohlstandes und Verbrauchs

tischer Erzeugnisse in den Jahren 1869, 1870 und 1871:

Deklarirter Werth des Exports britischer Erzeugnisse.

	Im Jahre 1869.		Im Jahre 1870.		Im Jahre 1871.	
nach	£	pCt.	£	pCt.	£	pCt.
Deutschland . . .	22,841,745	12,03	20,416,168	10,23	27,434,520	12,30
Frankreich . . .	11,438,330	6,02	11,643,139	5,83	18,205,856	8,16
Hollandu. Belgien	14,763,354	7,77	15,701,845	7,87	20,321,162	9,11
Ganz Europa . .	76,693,796	40,37	76,671,861	38,42	94,968,160	42,58
Ver. Staaten. . .	24,624,311	12,96	28,335,394	14,19	34,227,611	15,35
Australien . . .	13,411,512	7,06	9,898,800	4,96	10,051,982	4,51
Gesammtausfuhr	189,943,957	100,00	199,568,822	100,00	223,066,162	100,00

Zwischen 1860 und 1869 hat das Drama des Krieges in den Vereinigten Staaten abgespielt und eine Umwälzung des Baumwollhandels herbeigeführt, welche die Handelsbedeutung der neuen Baumwoll-Produktionsländer erhöhte, die der Ver. Staaten herabdrückte. Das System der Europäischen Handelsverträge hat dem Handel zwischen den europäischen Nationen breite Bahnen eröffnet und mächtige Impulse gegeben. Der Export nach dem europäischen Continent hat sich verdoppelt und sein Antheilsverhältniss von 34 auf 42½ pCt. erhöht. Eine umfassende und intensive Kulturentwicklung hat sich im alten Europa vollzogen — aber wenige Jahre nach wiederhergestelltem inneren Frieden sehen wir die Vereinigten Staaten an dem Export Englands betheiligt mit einer Summe, wie nie zuvor, sie haben ihr altes Antheilsverhältniss wiedergewonnen. Australien hat sich in der absoluten Höhe seines Imports aus England behauptet. Das Resultat ist: die Entwicklung des Verkehrs mit den Vereinigten Staaten, welche wenige Jahre unterbrochen war, hat einen neuen Aufschwung genommen, und die Entwicklung des Verkehrs mit Europa, auf welche die Kräfte während des amerikanischen Krieges sich concentrirten, hat gleichfalls nicht wieder eingebüsst, sie ist fort und fort gewachsen, und die Höhe des Gesamt-Exports hat sich in 20 Jahren (seit 1850) verdreifacht, — das ist das Ergebniss der Konjunkturen, der letzten 20 Jahre. Freilich macht sich in der Gegenwart eine neue Konjunktur dadurch geltend, dass die Kriegsentschädigungs-Zahlungen, indem der Verkehr Waaren an die Stelle der Edelmetalle zu setzen sucht, soweit er es vermag, den Export Englands nach Deutschland ausdehnen. Die Zukunft wird lehren, welche dauernde Frucht aus dieser Konjunktur hervorgehen wird. (Anm. d. Verf. v. Januar 1873.)

in denjenigen Ländern, wohin der Export sich richtete. Dieser Rückschluss könnte in manchen Fällen einen zu grossen, in andern einen zu geringen Maassstab geben. Ebenso wenig darf man aus der Zunahme des Exports einen Rückschluss machen auf eine Zunahme der englischen Industrie in gleicher Proportion. Neben der Vermehrung der Erzeugung und des Verbrauchs in den Kulturländern überhaupt bezeugt die Zunahme des Exports aller einzelnen die *stärkere Ausbildung internationaler Arbeitstheilung*. In dieser Rücksicht ist die Einwirkung der Goldproduktion seit 1848 unverkennbar. Die neu eröffneten reichen Produktionsquellen für Gold und Silber, d. h. für das Material, aus welchem in der ganzen Welt die Umsatzmittel geformt werden, haben bis 1857 vorwiegend in der Richtung einer Steigerung der in Gold und Silber ausgedrückten *Preise* anderer Waaren, d. h. in der Richtung einer Entwerthung der Edelmetalle gewirkt. Das war die *Preiskonjunktur*. Als diese 1857 zusammenbrach, begann ihre andere Wirkung die vorwiegende zu werden: die Vertiefung und Verfeinerung der Arbeitstheilung, welche ermöglicht wurde durch leichtere und reichlichere Beschaffung des Tauschmittel-Materials, welches in Kassenbeständen und Umsatzmaschinerie lagernd und rollend, als Vorrath und Werkzeug, die Ausbildung der Arbeitstheilung ermöglicht und befördert: — das ist die *dauernde Kultur-Eroberung*, in welche die Preis-Konjunktur auslief.

Denn man sage uns nicht, dass die vermehrte Produktion der Edelmetalle nichts weiter zur Folge habe, als die Vergrösserung des Dividenden in dem Divisions-Exempel, welches als Quotienten den Preis der Edelmetalle ergiebt. Die Edelmetalle unterscheiden sich dadurch von den Banknoten, dass sie, und nur sie in die Kreise niederer Kultur-Entwicklung eindringen, und Propaganda für die „Geldwirthschaft“, d. h. für die Arbeitstheilung machen. Dass der Bauer kein Papiergeld nimmt oder erst sehr spät sich dazu bestimmen lässt, ist nicht eine zufällige Marotte dieser misstrauischen Menschenklasse, die den Kapitalisten vom Grundbesitzer und beide vom Arbeiter noch nicht gesondert hat, es ist vielmehr ein kulturhistorisches Gesetz. Durch den Glanz des Metalles wird selbst der Halbwilde bestochen, sich in die getheilte

Kulturarbeit einzufügen, erst in ausgefahrenen Geleisen bewegt sich das Papier, um das goldne Kulturwerkzeug wirksamer zu machen. Wenn aber das Edelmetall Propaganda für die Arbeitstheilung macht, die in neugewonnenen Kreisen das Edelmetall zirkuliren lässt, d. h. beschäftigt, so beweist sich auch dem Golde gegenüber das Gesetz, dass die Vermehrung seiner Erzeugung zwar zunächst den Preis drückt, unmittelbar darauf aber durch beschleunigte Kulturpropaganda seinen Verbrauch vermehrt und damit die *Nachfrage* nach diesem Tauschmittel-Materiale vervielfältigt.

Die Propaganda, welche die Edelmetalle auch heute noch in den europäischen Kulturländern machen, entzieht sich der statistischen Spezialbeobachtung. Dagegen ist eine im internationalen Handel sehr wohl erkennbare Thatsache für diesen Vorgang beweisend: der kolossal gesteigerte *Silberexport nach dem Orient*. Durch das Zuströmen von Gold sind auf dem europäischen Kontinent grosse Massen Silbers zum Export disponibel geworden, indem das Gold im Tauschverkehr die Funktionen des Silbers übernahm. Diese Silbermassen sind nach Ostasien exportirt, um den Einfuhrhandel von dorthier mit den übrigen Beziehungen des Welt Handels in ein harmonisches Gleichgewicht zu setzen, und um dort in den produktenreichsten Ländern der Welt Propaganda zu machen für die *Geldwirthschaft*, welcher dort noch für die grossartigsten Kultur-Eroberungen das Feld offen ist. *) Bis 1856, d. h. so lange die Preis-Konjunktur dauerte, hielt der Silber-Export nach dem Orient noch verhältnissmässig enge Grenzen inne, er stieg von 11 Mill. Thlr. in 1851 bis 47,7 Mill. Thlr. in 1855. 1856 erhielt die Preis-Konjunktur den ersten Stoss, und gleichzeitig stieg der Silberexport auf 86,1 Mill. Thlr., 1857 stand im Zusammenhange mit dem Zusammenbrechen der Preiskonjunktur ein Silberabfluss von 137,6 Mill. Thlr., d. h. vom vierfachen Betrage des Durchschnitts der Vorjahre. Nach einem Rückfalle auf 40 Mill. Thlr. in 1858, stellten die Ziffern der Jahre 1859—1862 sich auf 116,8 72,6 62,0 91,4 Mill. Thlr.

In Frankreich betrug in den Jahren 1848—1861 die Mehr-

*) Vergl. A. Soetbeer, der Silberabfluss nach Ostindien, im V. Bande der Vierteljahrschrift für Volkswirthsch. und Kulturgesch.

einfuhr von Gold $3,181\frac{1}{4}$ Mill. Fr., die Mehrausfuhr von Silber $1,164\frac{1}{2}$ Mill. Fr. Wenn sich die Zahlen der Ein- und Ausfuhr von Edelmetallen genau kontrolliren liessen, so würde sich aus der Differenz von 2 Millionen ein Rückschluss auf die Vermehrung des Metallumschlags in Frankreich selbst, d. h. auf die inländische Kulturpropaganda des Goldes ziehen lassen. Wir verzichten indess auf diese Schlussfolgerung, weil wir fürchten müssen, durch Zuhülfenahme einer Berufung auf anerkannt sehr unsichere Zahlen die Zuverlässigkeit der Logik zu kompromittiren.

Der Umstand, dass die seit nunmehr 17 Jahren im Gange befindliche reiche Goldproduktion in Europa grosse Silbermassen disponibel stellte, ist von der höchsten Bedeutung geworden für eine neue den Welthandel umwälzende Konjunktur, welche mit dem Jahre 1861 anhub.

Der Bürgerkrieg, welcher in den Vereinigten Staaten ausbrach, hatte zur Folge, dass für einen der umfangreichsten Industriezweige die hauptsächlichste Bezugsquelle des Rohstoffes, welche bisher mehr als $\frac{3}{4}$ der Zufuhren des englischen Baumwollmarktes geliefert hatte, urplötzlich versiegte, und über vier Jahre lang so gut wie gar nicht floss. Dieses grossartigste Ereigniss der modernen Handelsgeschichte musste, ganz abgesehen von der Noth um Beschäftigung der Arbeiter, vorzugsweise nach zwei Seiten hin seine ökonomischen Wirkungen üben: es musste einerseits die zu wenig erkannte Bedeutung des *Vorrathes* in den Vordergrund schieben, und andererseits die *Rüstigkeit* des *Unternehmungsgeistes* und die *Beweglichkeit* des *Handels* durch die Aufgabe, aus *anderen Bezugsquellen die Lücke auszufüllen*, auf eine schwierige Probe stellen. Denn vom Vorrath und von dem anderwärts gesuchten Ersatz musste die Baumwollenindustrie ihr Dasein fristen.

Die Frage des Vorrathes hat J. Faucher bereits im ersten Bande der Vierteljahrschrift für Volksw. und Kulturgesch. („Die Baumwollennoth“, Bd. I. S. 173 ff.) erschöpfend behandelt. Er kam zu dem Ergebniss, dass in Zukunft der Handel in grösseren *Vorräthen* seine Versicherung gegen die mögliche Wiederkehr von Unterbrechungen der Zufuhr suchen müsse, und dass, um die Möglichkeit grösserer Baumwollvorräthe herzustellen, eine grössere

Differenz zwischen dem an den Produzenten zu zahlenden Einkaufspreis der Baumwolle und dem Preise beim Verkauf an den Spinner, zu Gunsten des Handels, der die Speicherkosten trage, nothwendig sich herausstellen müsse.

In den Bereich des Gegenstandes dieser Abhandlung fällt die andere Reihe der Nachwirkungen der Baumwollkrisis, welche davon ausgeht, dass die Baumwollnoth der Rüstigkeit des Unternehmungsgeistes und der Beweglichkeit des Handels die Aufgabe stellte, aus andern Bezugsquellen die Lücke auszufüllen. Wir sehen die *Konjunktur* ihre unmittelbaren Wirkungen auf Handel und Unternehmungsgeist üben. Die Konjunktur dauerte 4 Jahre, so dass diese Wirkungen trotz der weiten Entfernung der neuen Bezugsquellen, welche man in Anspruch nehmen musste, sich zu grosser Ausdehnung steigern konnten. Es fragt sich, ob und welche *dauernden* Wirkungen dieselbe zurücklassen wird.

Suchen wir zunächst eine Vorstellung von den unmittelbaren Wirkungen der Konjunktur zu gewinnen!

Der englische Unternehmungsgeist hat sich schon in älterer Zeit durch die dominirende Stellung des Baumwollimports aus den Vereinigten Staaten aufgefordert gesehen, gegen die Wechselfälle, welchen die Kraft und Willigkeit dieses Produktionslandes, Baumwolle auf den europäischen Markt zu schaffen, unterworfen sein könnte, in einer Vermehrung der Baumwollerzeugung in anderen Ländern, namentlich in dem ostindischen Kolonialreiche, eine Versicherung zu suchen. Konnten sich nicht für einen Rohstoff, der in Europa Millionen Arbeiter beschäftigte und zu vier Fünfteln aus *einem* Lande, den Vereinigten Staaten, bezogen wurde, im Laufe der Jahre sehr gewinnbringende Preiskonjunkturen entwickeln? Wer stand dafür, dass nicht die kurzsichtige Eifersucht des Bruder Jonathan durch Ausbildung seines Schutzsystems Erzeugung und Ausfuhr von Baumwolle beeinträchtigen, wer stand dafür, dass nicht die Eifersucht über kurz oder lang zu einem Kriege zwischen den beiden verwandten Nationen führen könnte, der diese Bezugsquelle augenblicklich verstopfen würde? So überlegte der Unternehmungsgeist und fand, eben *weil* nur *ein* Produktionsland vier Fünftel des europäischen Bedarfs lieferte, in der

Ausdehnung der Baumwollproduktion anderer Länder, eine, wenn auch augenblicklich vielleicht wenig lohnende, doch für die Zukunft sehr chancenreiche Kapitalanlage. Dies veranlasste ihn, das zu thun, wonach das unbehagliche Gefühl des Spinners verlangte, welches diesen bei dem Hinblick auf seine Abhängigkeit von dem *einen* und in seiner Produktion seit einigen Jahren *stagnirenden* Produktionslande beschlich.

In den vierziger Jahren war die Baumwollproduktion der Vereinigten Staaten in ununterbrochener Zunahme begriffen. Sie stieg von 1,600,000 Ballen in 1840 nach und nach auf 3,100,000 Ballen in 1852. Seitdem aber schwankte sie um jährlich 3 Mill. Ballen herum ohne das Gesetz des Wachstums weiter zu offenbaren, welches dem Handel und der Erzeugung das zuversichtliche Gefühl der Sicherheit gewährt. Gegenüber den stagnirenden Erndten mussten, da der Bedarf mit der Bevölkerung wuchs, die Preise steigen, und dies um so mehr, da dieselben in Edelmetallen ausgedrückt werden, deren Produktion gleichzeitig zu nie geahnten Dimensionen stieg. Dazu kam, dass der nordamerikanische Verbrauch von roher Baumwolle rasch zunahm und von den Erndten immer weniger für Europa übrig liess. Der Baumwollverbrauch in den Vereinigten Staaten betrug 1851 500,000 Ballen oder 20 pCt. der Erndte, 1856 820,000 Ballen oder 26 pCt. der Erndte. Welches Schicksal sollte Europa's warten, wenn die Erndte sich weiter und weiter gleich blieb und der heimische Verbrauch weiter und weiter stieg?

Glücklicher Weise gab Amerika Gold, statt Baumwolle, machte dadurch in Europa Silber disponibel, welches durch Gold ersetzt wurde, und mit diesem von den Halbkulturvölkern vorzugsweise gesuchten Metalle konnte man in Ostindien und China nicht nur Baumwolle, sondern auch die Dienste der dort vorhandenen Arbeitskraft kaufen, welche nöthig waren, um mehr Baumwolle zu erzeugen. So ging das europäische Silber nach Ostindien um dort unter Andern Baumwolle zu pflanzen und Verbindungswege zu bauen, welche neue Baumwollpflanzungen ermöglichten. Die Erfolge dieser Bemühungen waren keineswegs unbedeutend. Die Einfuhr von Baumwolle aus Britisch Ostindien nach Grossbritannien

war in den vierziger Jahren sehr unregelmässig gewesen; sie schwankte damals zwischen 34 und 97 Mill. Pfund jährlich, 1850 erreichte sie 119 Mill. Pfund, fiel 1852 unter dem Einfluss einer besonders reichen Baumwollernte in den Vereinigten Staaten auf 85 Mill. Pfund zurück, stieg aber von da ab fast ohne Unterbrechung, so dass die Wirksamkeit des neuen Faktors klar erkennbar wird, bis sie 1857 die Höhe von $250\frac{1}{3}$ Mill. Pfund erreichte. Im Ganzen stieg die Betheiligung nichtamerikanischer Baumwollen an dem Import nach Grossbritannien 1857 auf $32\frac{1}{2}$ pCt., während sie in den vorangegangenen Jahren zwischen 17 und 27 pCt. geschwankt hatte. Das Jahr 1857 bildete auch hier einen Wendepunkt. Weil Europa plötzlich das Silber ängstlich zurückzuhalten suchte, traf der Rückschlag vor Allem den Verkehr mit den Silberländern; 1858 fiel die Betheiligung nichtamerikanischer Baumwollen an der Einfuhr nach England auf 21,₃ Prozent zurück, Britisch Ostindien lieferte nur $138\frac{1}{2}$ Mill. Pfund. 1860 waren, obgleich Britisch-Ostindien $214\frac{1}{2}$ Mill. Pfund lieferte, die nicht-amerikanischen Baumwollen gar nur mit 19,₆ pCt. an der Einfuhr nach Grossbritannien betheiligt; dafür war allerdings 1860 die amerikanische Erndte eine ausnahmsweise reiche gewesen.

Wer nach zehn Jahren einmal die Statistik des Baumwollhandels überblickt, der wird urtheilen, dass 1853—1857 der erste Anlauf zu einer ausgedehnteren Betheiligung des fernen Asiens an der Versorgung Europa's mit Baumwolle gemacht wurde, dass in den drei unmittelbar folgenden Jahren zu neuen ungleich tiefer greifenden Anstrengungen ausgeholt wurde, welche in dem amerikanischen Bürgerkriege ihre Veranlassung, in den hohen Preisen der *Baumwollkonjunktur*, die zu einer wahren Noth sich ausbildete, ihren Stachel fanden und in ihren wahrhaft grossartigen Erfolgen vorläufig 1864 kulminirten, um dann später höchst wahrscheinlich, wenn auch ohne jenen so empfindlich kitzelnden Sporn, wieder umfangreichere Erfolge zu erzielen.

Die amerikanische Baumwollzufuhr nach England schwand 1862 bis 1865 auf ein Minimum zusammen, dagegen stiegen die Zufuhren, welche nicht aus den Vereinigten Staaten kamen, von 1860 ab mehr als auf das Dreifache des früheren Betrages.

Die Baumwolleinfuhr Englands betrug

	aus den Vereinigten Staaten	aus andern Ländern
1860	Ctr. 9,963,309	2,455,787
1861	„ 7,316,969	3,906,109
1862	„ 120,752	4,557,581
1863	„ 51,090	5,921,332
1864	„ 126,322	7,849,613
1865	„ 1,212,790	7,519,159.

Das Jahr 1865 brachte im Frühjahr den Vereinigten Staaten den Frieden und offene Häfen.

Die vorstehenden Zahlen geben ein Bild der *Konjunktur*, welche sich für die ausseramerikanische Baumwollproduktion ergab. Der kleine Rückfall des letzten Jahres bildet die unmittelbare Wirkung der Wiederherstellung des Friedens in den Vereinigten Staaten. Der Friede scheint indess die vorhandenen sehr weit gehenden Erwartungen vermehrter Baumwolleinfuhr *nicht* erfüllt zu haben. Denn aus jenem Rückfall des Imports aus ausseramerikanischen Ländern scheint, bis jetzt wenigstens, ein weiterer Rückgang sich nicht zu entwickeln. Bis zum 12. Juli d. J. (1866) stellte sich die Liverpooler Einfuhr von Baumwolle höher, als im v. J., nicht nur für amerikanische, sondern auch für ausseramerikanische. Es wurden nämlich vom 1. Januar bis 12. Juli importirt:

		1865	1866
Amerikanische Baumwolle	Ballen	143,753	925,351
Aus Brasilien, Aegypten etc.	-	481,994	491,037
Aus Ostindien, China u. Japan	-	509,143	828,636
Zusammen	-	1,134,890	2,245,024

Für ganz Europa berechnet man anderweitig den Baumwollimport aus Ostindien, China und Japan im 1. Semester l. J. auf 704,416 Ballen gegen 495,694 Ballen im vorigen Jahre. Beide Angaben stimmen, wie man sieht, in den Ziffern schlecht zusammen, die Thatsache aber, dass sich im laufenden Jahre der Baumwollimport aus Ostasien bedeutend höher stellt, als im vorigen Jahre, geht aus beiden Berechnungen zur Evidenz hervor. Einen Rückschlag hat die amerikanische Zufuhr nur in den Preisen her-

vorgerufen. Fair Dhollerah wurde am 12. Juli d. J. $9\frac{1}{2}$ d. p. Pfd. notirt, am 15. Juli v. J. 14 d.

Schon diese wenigen Zahlen aus der Einfuhrstatistik des laufenden Jahres lassen schliessen, dass die Baumwollkonjunktur nicht verschwindet, wie sie gekommen ist, sondern eine *dauernde Frucht* zurücklassen wird, hoffnungsreich für die Entwicklung des Verkehrs und der Kultur in Europa sowohl, wie im fernen asiatischen Orient.

Das freilich ist augenscheinlich: so weit der Baumwollimport aus dem Orient aus den europäischen Silbervorräthen bezahlt wurde, so weit kann er sich auf die Dauer nicht behaupten, es sei denn, dass andere Rimessen gefunden werden. Als sichere Kultureroberung können wir nur den Theil des Imports betrachten, der mit europäischen Waaren bezahlt wurde. Denn so weit, als die spröde Bevölkerung Ostindiens und China's sich an europäische Waaren gewöhnte, so weit wird die neu gewonnene Verkehrsausdehnung mit der den orientalischen Völkern mehr noch als uns eigenthümlichen Energie der Gewohnheit sich behaupten. Ja, noch mehr, wir glauben diesem Theile des neugewonnenen Verkehrs einen raschen Aufschwung in Aussicht stellen zu können; denn es ist doch unleugbar, dass die Kulturentwicklung jener Länder durch die Baumwollenproduktion sowohl, als durch die europäischen Werkzeuge und Waaren, welche für die Baumwolle eingetauscht wurden, ja selbst durch den Silberimport, der eine Ausdehnung des Gelder Geldwirthschaft herbeiführte, einen gewaltigen Impuls empfangen hat, dessen treibende Kraft in der nächsten Zukunft sich bewähren wird.

Folgende Uebersicht fasst das Gesamtbild der Revolution, welche die Baumwollkrise in dem Handel Grossbritanniens mit den Baumwollländern, alten und neuen, hervorgerufen hat, zusammen.

Werth der Waaren-Einfuhr Englands von

Im Jahre	den neuen Baumwoll-Ländern					den Ver. Staaten	allen Ländern
	Indien	China	Aegypten	Brasilien	Zu- sammen		
	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £
1860	15,106	9,323	10,347	2,270	37,046	44,727	210,530
1861	21,908	9,070	8,398	2,631	42,067	49,390	217,485
1862	34,133	12,137	12,225	4,414	62,910	27,715	225,716
1863	48,434	14,186	16,495	4,491	83,606	19,572	248,919
1864	52,295	15,673	19,602	7,021	94,591	17,927	274,952

Werth der gesammten Waarenausfuhr Englands nach

Im Jahre	den neuen Baumwoll-Ländern					den Ver. Staaten Mill. £	allen Ländern		
	Indien Mill. £	China Mill. £	Aegypten Mill. £	Brasilien Mill. £	Zusammen Mill. £		Britische Erzeugnisse. Mill. £	Fremde und Kol.-Erzeug. Mill. £	Zusammen Mill. £
1860	17,680	5,451	2,600	4,571	30,306	22,907	135,891	28,630	164,521
1861	17,052	4,940	2,398	4,690	29,080	11,025	125,103	34,529	159,632
1862	15,345	3,237	2,549	3,860	24,991	19,173	123,992	42,175	166,168
1863	20,817	4,098	4,511	4,082	32,508	19,696	146,602	50,300	196,902
1864	20,747	4,987	6,195	6,369	38,298	20,171	160,450	52,139	212,588

Im Jahre 1860 betrug der Werth der Einfuhr Englands aus den neuen Baumwollländern 17,6 pCt. des Werthes der Gesamteinfuhr, 1864 34,2 pCt. Jene Länder hatten ihren Antheil an der Einfuhr also verdoppelt. Dagegen betrug der Werth der Ausfuhr Englands nach denselben Ländern 1860 18,4 pCt. des Werthes der Gesamtausfuhr, 1864 ebenfalls nur 18,0 pCt. der Gesamtausfuhr. Der Antheil der neuen Baumwoll-Länder an der Gesamtausfuhr Englands ist also stationär geblieben, an sich aber ist die Ausfuhr nach jenen Ländern um 8 Mill. £, d. h. um fast den vierten Theil gestiegen. Von Interesse ist hierbei die Erscheinung, dass fast die ganze Steigerung des Waarenexports nach diesen Ländern auf das Jahr 1864 fällt, während das Wachsthum des Gold- und Silberexports nach den neuen Baumwoll-Ländern, welcher die Bilanz des Waarenhandels ausgleichen musste, hauptsächlich auf die beiden vorangegangenen Jahre fällt. Man berechnet nämlich den Gold- und Silberexport nach Aegypten, China und Indien in denselben Jahren, wie folgt:

1860: 13,500 Mill. £, 1861: 10,141 Mill. £, 1862: 18,168 Mill. £, 1863: 21,456 Mill. £, 1864: 24,318 Mill. £, 1865: 13,933 Mill. £.

Die Edelmetalle sind vorangegangen, um im fernen Orient durch Erweiterung des Gebietes der Geldwirthschaft, gegenüber dem der Naturalwirthschaft, Kultur und mit der Kultur Kulturbedürfnisse zu erzeugen, welche, mögen sie nun auf Werkzeuge oder auf Genussmittel gerichtet sein, die Grundlage eines Waarenaustausches bilden, der, eben weil er beiderseits aus der unerschöpflichen Quelle der Arbeitskraft schöpft, die Garantie der Dauer und der organischen Fortentwicklung in sich hat.

Und hier beobachten wir unmittelbar eines der Gesetze vermöge deren aus der Konjunktur die dauernde Frucht sich entwickelt. Da die amerikanische Baumwolle ausblieb, so entstand die Nothwendigkeit, mehr Baumwolle aus den übrigen Gebieten der Baumwollproduktion heranzuholen. Die hohen Nothpreise des europäischen Marktes ermöglichten die Anknüpfung dieser neuen Beziehungen. Da aber die bedürfnisslose Bevölkerung der hauptsächlichsten neuen Bezugsländer gegen die von ihr begehrte Waare Erzeugnisse des europäischen Gewerbfleisses nicht nehmen wollte und konnte, so musste die entstehende ungleiche Bilanz des Waarenhandels durch Edelmetalle, namentlich durch Silber, ausgeglichen werden, welches vorzugsweise der europäische Vorrath hergeben musste. Ueberall aber hat der aussergewöhnliche Zustrom von Edelmetallen die Wirkung, zunächst die Produktionsthätigkeit dadurch zu beleben, dass er, als ebensoviel neu hinzutretende *Kasse*, die Nachfrage auf den Märkten steigert. In weiterer Folge schliesst sich hieran ein durch die belebte Produktionsthätigkeit neu geschaffener Bedarf, welcher nunmehr Waaren bezieht, die in dem erweiterten internationalen Verkehr an die Stelle der zu Pionieren berufenen Edelmetalle treten. In jenen Ländern der *Naturalwirthschaft* erobert der durch die Konjunktur hereingerufene Silberstrom erweitertes Gebiet der *Geldwirthschaft*. Geldwirthschaft aber heisst einerseits *Vermehrung der Arbeitstheilung* und folgeweise Vermehrung des Bedarfs nach Werkzeugen der Produktion und des Verkehrs, d. h. nach Waaren. Andererseits heisst Geldwirthschaft *Befreiung des Verbrauchs*. Denn das Geld ist eben der Repräsentant der freien Wahl des Verbrauchers. Der Lohnvertrag, welcher durch das Geld ermöglicht wird, macht erst den Arbeiter zum Herrn seines Verbrauchs und löst, nachdem er an die Stelle der unveränderlichen, durch uralten Gebrauch bestimmten Naturalleistungen des Arbeitgebers an den abhängigen Arbeiter getreten ist, aus der Gebundenheit des Feudalismus die *freie Entwicklung der Kulturbedürfnisse*. Diese aber eröffnet durch vermehrten Begeh nach den Erzeugnissen des Gewerbfleisses wieder die Möglichkeit dauernder Erweiterung des internationalen Verkehrs, indem an die Stelle des Zustroms der vorkämpfenden Edel-

metalle, deren Vorrath sich erschöpft, und deren fortgesetzte Zufuhr schliesslich nur eine Veränderung der Nominalpreise bewirken würde, der Zustrom anderer Erzeugnisse des menschlichen Fleisses tritt, für welche Erzeugung und Bedarf sich nach den organischen Gesetzen des Kulturwachsthums fort und fort weiter entwickeln.

Ausser dem Silber ist aber in Folge der Konjunktur auch Kapital in anderer Gestalt, Kapital namentlich in Werkzeugen nach den neuen Baumwoll-Ländern gebracht, oder dort erspart, um in der durch die Konjunktur mit hohen Gewinnprämien ausgestatteten Baumwollkultur angelegt zu werden. Man hat Transportwege hergestellt, Gebäude errichtet, Maschinen bezogen und aufgestellt, Arbeitskraft geschult — Alles, um die Vortheile der Preiskonjunktur auszunutzen. Diese in den begünstigten Produktionszweig gesteckten Kapitalien lassen sich nicht willkürlich aus demselben zurückziehen, sie *bleiben*, sie *fahren fort* Arbeitskräfte in Thätigkeit zu setzen, und mit Hülfe derselben Produkte zu erzeugen, auch nachdem die Konjunktur vorüber ist. Die hohen Gewinnprämien freilich fallen weg, die Gewinnste werden mässig, so mässig, dass sie Niemanden veranlassen würden, die frühere Energie auf die Erweiterung der Produktion zu verwenden. Aber sie reichen vielleicht hin, um die in die neue Produktion gesteckten Kapitalien ohne Schaden in Thätigkeit zu erhalten. Ist dies der Fall, so bildet die Fortsetzung der Produktion eine Konservirung der Anlagen und des geschulten Arbeiterstammes für bessere Zeiten.

Dieselbe Reaktion, welche die der neuen Produktion gewidmeten Kapitalien *drüben*, dieselbe Reaktion üben die dem Bezuge und Verbrauch jener unter andern Klimaten und Produktionsverhältnissen erzeugten, also anders gearteten, Waaren gewidmeten Kapitalien *hier*. Bekanntlich ist, um bei unserm Beispiele zu bleiben, die ostindische Baumwolle kurzstapeliger, unreiner, mit einem Worte von schlechterer Qualität, als die amerikanische. Früher benutzte man dieselbe in England nur zur Herstellung der gröbsten Gespinnste. Aber schon damals hatte man in unserer Rheinprovinz, wo die Spinner unter anderen Bedingungen arbeiteten, als in England, gelernt, aus jener kurzstapeligen Baumwolle feinere Garnnummern zu spinnen, als in England. Jetzt, wo es an der

amerikanischen Baumwolle gebrach, musste man auch in England die Kunst lernen, aus der schlechteren Baumwolle feinere Nummern zu spinnen. Dies bedingte anders eingerichtete Maschinen, anders geschulte Arbeiter, übte seine Rückwirkung auf Weberei und Verbrauch. Auch diese Kapitalanlagen sowohl, wie Gewohnheiten, üben eine konservirende Kraft auf den Verbrauch ostindischer Baumwolle, erzeugen eine Nachfrage nach derselben, welche die Handelsbeziehungen zu unterhalten, das Preisverhältniss zwischen amerikanischer und ostindischer Baumwolle günstiger zu stellen strebt, als es früherhin gestanden hat.

Für die Vermittelung endlich des während der Baumwollkrise erweiterten Verkehrs zwischen England und dem Orient sind erweiterte Kapitalien in Gestalt von Vorräthen und Transportmitteln nicht nur, sondern auch von Firmen- und Kundschaftswerthen in dieser Handelsrichtung entstanden und mehr oder weniger festgelegt worden. Es ist ein wohl eingerichtetes umfangreiches Handelsgetriebe mit fest ausgebildeten Beziehungen in Europa und in den neuen Baumwoll-Ländern etablirt worden, welches sich zu konserviren strebt, damit die darin niedergelegte Mühe nicht fruchtlos werde, der darin entstandene und nur durch Erhaltung dieser Handelsbeziehungen zu konservirende Werth nicht verschwinde. Am gleichgültigsten sind am Ende die Vorräthe gegen die verschiedenen Richtungen des Handels, denen sie dienen, aber es sind nicht nur die augenblicklich vorhandenen Vorräthe, welche die Handelsrichtung, für die sie geschaffen sind, zu erhalten streben, sondern auch die für die Erzeugung dieser Vorräthe in gerade dieser besonderen Qualität eingerichteten Produktionsanstalten. Dass die Transportmittel, welche bekanntlich für verschiedene Seefahrten, verschiedene Klimate verschieden eingerichtet werden müssen, wenn sie ihren Werth möglichst vollständig konserviren wollen, in den Fahrten Beschäftigung suchen müssen, für welche sie eingerichtet sind, liegt auf der Hand. Endlich die hüben und drüben mit grossem Kapitalaufwande angeknüpften Handelsbeziehungen, die Summe von Kenntniss, Geschick und Kredit, welche nur in diesen Handelsbeziehungen fruchtbar erhalten werden kann, der Werth der Firmen, welche für diese Handelsbeziehungen sich gebildet

haben, alles dieses in Intelligenz, Willenskraft und Uebung bestehende Kapital haftet mit grosser Zähigkeit an den Handelsbeziehungen, denen es seine Entstehung und seinen Werth verdankt, bildet unter den wirthschaftlichen Kräften die Kraft, welche man in der Mechanik als *Beharrungsvermögen*, im organischen Leben als Selbsterhaltungstrieb bezeichnet.

Will man einen thatsächlichen Beweis für die gewaltige Kraft des Konservatismus, welcher in den einmal geschaffenen Verkehrsbeziehungen liegt und aus der Konjunktur dauernde Früchte zu zeitigen sucht, so brauchen wir nur auf die grossartige Handelskrise zu verweisen, von welcher England gegenwärtig (August 1866) heimgesucht wird. Sie ist hauptsächlich dadurch entstanden, dass sich neben den in überschwänglichem Maasse wieder aufgenommenen Handelsbeziehungen mit den Vereinigten Staaten die durch die Baumwollkrise neu geschaffenen Handelsbeziehungen mit Aufwendung aller Kraft zu erhalten suchen, und dass für beide zusammen das Kapital Grossbritanniens nicht ausreicht. Die furchtbare expansive Kraft des Unternehmungsgeistes im Kampfe mit dem Konservatismus der bestehenden Verkehrsbeziehungen und der Beschränktheit des Kapitals hat zu jener beispiellosen Handelsstockung geführt, die nun schon Monate anhält. Im ersten Halbjahr 1866 betrug der Werth des Exports englischer Produkte nach den Vereinigten Staaten, wenn man nur die wichtigsten Exportartikel herausgreift, 11,381,672 £, im ersten Halbjahr 1865 dagegen nur 4,707,793 £. Dieser Export hat sich also fast auf den zweiundeinhalbfachen Umfang ausgedehnt. Gleichzeitig hat sich der Export nach Indien fast unverändert auf der Höhe des vorigen Jahres behauptet; er beträgt seinem Werthe nach in dem ersten Semester laufenden Jahres (1866) 9,407,289 £ gegen 9,760,660 £ im ersten Semester vorigen Jahres (1865). Diese Ziffern zeigen evident den Kampf des Konservatismus der in der Baumwollkrise geschaffenen neuen Verkehrsbeziehungen mit den wiederaufgenommenen alten, welche mehrere Jahre unterbrochen waren.

Das Ergebniss dieses Vertheidigungskampfes, den mit gewaltiger Kraft die neu gebildeten Verkehrsbeziehungen führten, ist eine Expansion des englischen Exports und Imports zu einer

Höhe, die nie zuvor erreicht wurde, und der, wie die Krise und der hohe Diskonto beweisen, das englische Kapital nicht gewachsen ist. Es betrug der Werth

	des englischen Exports im 1. Semester.	des englischen Imports in den ersten 5 Monaten.
1864	£ 78,047,586	77,111,991
1865	„ 74,128,638	59,933,184
1866	„ 92,857,830	92,029,657

Diese Zahlen umfassen blos den Waarenhandel. Auch der Verkehr mit Edelmetallen war in diesem Jahre von grösserer Ausdehnung, wogegen sich das Verhältniss der Ein- und Ausfuhr von Gold und Silber, gegen das vorige Jahr wenig geändert hat. Es betrug im 1. Semester

	1865	1866
die Edelmetalleinfuhr	£ 10,623,372	16,603,137
die Edelmetallausfuhr	„ 6,496,826	11,122,561
die Mehreinfuhr	„ 4,126,546	5,480,576

Im Waarenhandel spielte *Baumwolle*, der Repräsentant der Konjunktur, die wir betrachten, die hervorragendste Rolle. Es wurde an Baumwolle in den ersten 5 Monaten 1866 für 38,397,752 £ eingeführt gegen 17,182,887 £ in demselben Zeitraume des Jahres 1865! Da England gewohnt ist, die Einfuhren rasch zu bezahlen, für die Ausfuhren lange Kredite zu geben, so musste die Ausdehnung beider um zusammen über 50 Mill. £ die Kapitalkraft Englands erschöpfen. Zugleich erklärt sich aus dem Umstande, dass viel Kapital in einer Handelsbeziehung steckte, aus der es nur langsam zurückkehrt, in Produktionsanlagen, die es zunächst gar nicht zurückgeben, die lange Dauer der Herrschaft des hohen Diskontosatzes.

Wir kehren zu der Betrachtung der durch die Konjunktur veranlassten neuen Verkehrsbeziehungen und Produktionseinrichtungen und ihres Kampfes gegen den auf die Konjunktur folgenden Rückschlag zurück. Wir waren bis zu dem Stadium gelangt, dass durch den Preisrückgang die Gewinnste so ermässigt sind, dass sie keine neuen Unternehmungen mehr hervorrufen können, aber doch ausreichen, die bestehenden zu unterhalten. Gesetzt, die Preisreduktion gehe weiter, sie lasse nicht nur keinen Gewinn mehr übrig, sondern mache die neu entstandenen Produktionseinrichtungen und Verkehrsbeziehungen verlustbringend. Der Verlust be-

ginnt schon, wenn ein Unternehmen für das darin steckende Kapital nicht mehr den landesüblichen Zins aufbringt. Das Kapital besteht theils in Vorräthen (Betriebskapital) theils in Werkzeugen (stehendem Kapital) theils in Bildung (vorgebildeter Arbeitskraft). Von diesen drei Bestandtheilen des Kapitals besitzt der zweite die grösste Elastizität. Der Werth des Kapitals ist abhängig von der Rente, die es abwirft. Wird die volle Rente für alle drei Bestandtheile des Kapitals nicht mehr aufgebracht, so büssen zuerst die Werkzeuge an Werth ein, weil sie der vollen Hülfe der beiden andern Bestandtheile bedürfen, um überhaupt einen Ueberschuss zu erzielen, und weil sie erst zur Erhebung eines Ueberschusses gelangen, wenn die beiden andern Bestandtheile aus dem gewonnenen Ueberschuss so vollständig bezahlt (verzinst) sind, dass sie überhaupt mit dem Werkzeugkapitale in Verbindung bleiben. Der Vorrath kann realisirt werden und sich anderen Unternehmungen in andern Ländern zuwenden, die Arbeitskraft kann ihren, durch den Tod erfolgenden Abgang unergänzt lassen, sie kann wandern oder die Beschäftigung wechseln; das Werkzeug haftet theils an und im Boden, theils erfordert es grossen Kostenaufwand, wenn es für andern Gebrauch tauglich gemacht werden soll. Es ist der ohnmächtigste Kapitaltheil auf dem Markte, es muss so lange nach Vorräthen und Arbeitskräften suchen, als es überhaupt noch einen Ueberschuss erzielen kann, ja als Hoffnung bleibt, dass es künftig einen Ueberschuss erziele, der vorübergehende aus dem sonstigen Vermögen des Unternehmers vorläufig zu übertragende Unterbilanzen deckt. Aber da Kapital nicht arbeitet, wenn es nicht eine Rente abwirft, so tritt, um aus den geringen Ueberschüssen und der Aussicht auf zukünftige Ueberschüsse das im Werkzeug steckende Kapital zu verzinsen, die Nothwendigkeit ein, von dem Werth des Werkzeuges (Bodenwerth, Gebäudewerth, Maschinenwerth) in den Büchern des Unternehmers *abzuschreiben*.

In der Möglichkeit dieser *Abschreibungen* liegt eine Elastizität der Produktion, welche sie in den Stand setzt, den Rückschlag nach der Konjunktur zu überdauern. Je umfangreicher also verhältnissmässig das im Werkzeug — den Boden eingeschlossen — steckende Kapital, um so grösser die Widerstandsfähigkeit

gegen den Rückschlag. *Je mehr also der Mensch durch Werkzeuge sich die Naturkräfte dienstbar gemacht hat, um so dauerhafter sind die Wirkungen, um so reicher die dauernden Früchte der Konjunktur.* Freilich, nicht jeder Produzent ist so gestellt, dass seine Vermögensbilanz grosse Abschreibungen vom Werthe der festangelegten Kapitalien, wo nicht gar die Abschreibung ihres gesamten Werthes, zu ertragen vermag. Die Entwerthung der stehenden Kapitalien, welche nothwendig ist, um die Produktion fortzusetzen, pflegt daher von unfreiwilligen Besitzwechseln begleitet zu sein, die, in Gestalt von Subhastationen und Bankerotten massenhaft auftretend, die Natur einer Krise annehmen können. Im Jahre 1857 war dies in manchen Zweigen der Fall, namentlich in den Bergbau- und Hüttenunternehmungen, welche wir heute noch fortarbeiten sehen, nachdem ein grosser Theil des Aktienkapitals bereits definitiv abgeschrieben ist. So weit, als von den Herstellungskosten wirklicher Anlagen abgeschrieben werden musste, liegt ein Verlust nicht nur des Privathaushalts der Eigenthümer, sondern auch des gesamten Volkshaushalts vor. So weit aber, als nur von dem Ankaufspreise der angeblich im Boden steckenden Naturreichthümer, d. h. von dem falsch geschätzten Kapitalwerthe der reinen Bodenrente abgeschrieben werden muss, liegt zwar ein eben so empfindlicher Verlust für den Privathaushalt der Eigenthümer, aber kein Verlust für den Volkshaushalt vor. Man kann nicht einmal sagen, dass das Kapital in schlechter verwaltende Hände gekommen sei; denn derjenige, welcher zu übertriebenen Preisen *kaufte*, ist sicherlich ein schlechterer Kapitalverwalter, als derjenige, der zu solchen Preisen *verkaufte*.

Bis zur vollen Auflösung des Buchwerths der Werkzeuge und des Bodens kommt es selten. Dem wirkt entgegen das wirtschaftliche Gesetz, dass *mit dem abnehmenden Werthe die Brauchbarkeit zu den mannigfachen Zwecken der Kultur zunimmt.* Ist der Werth der Werkzeuge, Baulichkeiten und des Bodens bis zu einem gewissen Grade gesunken, so wird es vortheilhafter, sie zu andern wirtschaftlichen Zwecken zu verwenden, als denen, für welche sie in Folge der Konjunktur zugerichtet wurden. Dies übt seine Wirkungen nach *zwei* Seiten. Auf der *einen* Seite sucht

die vorgebildete Arbeitskraft das Werkzeug in dem bisherigen Gebrauch festzuhalten. Sie kann dies nur dadurch herbeiführen, dass sie mit geringerem Lohne zufrieden ist, um durch grösseren Ueberschuss den Werth des Werkzeuges zu erhöhen und die Brauchbarkeit desselben zu andern Zwecken zu vermindern. Diese Wirksamkeit der Arbeitskraft ist um so intensiver, je träger dieselbe an der hergebrachten Beschäftigung festhält, je einseitiger, d. h. je *minder* sie gebildet ist. Das traurige Schauspiel, dass Arbeiter mit Hungerlöhnen zufrieden sind, um nur die einmal begründete Industrie im Gange zu erhalten, wird glücklicherweise um so seltner, je höher die Bildung der Arbeitskraft steigt, und je energischer das Gewohnheitsbedürfniss, der „standard of life“, der Lohnverkürzung entgegen wirkt. Es besteht in dieser Rücksicht ein glücklicher Gegensatz zwischen dem Werkzeug und der Arbeitskraft. Je sorgfältiger das Werkzeug zu dem einen bestimmten Gebrauch vorgerichtet, also je mehr Kapital in das Werkzeug gesteckt ist, um so geringer ist die Möglichkeit es unter Konservirung seines Werthes zu andern Zwecken zu gebrauchen, um so mehr und länger ist es also im Stande mittelst eigener Werthabschreibungen wirksame Nachfrage nach Arbeitskraft zu üben. Dagegen: je mehr Kapital in Geschick und Energie der Arbeitskraft steckt, um so leichter geht die letztere zu anderen Beschäftigungen über. Dieses Verhältniss des Gegensatzes zwischen Werkzeug und Arbeitskraft hat zur Folge, dass der Werthrückgang der Werkzeuge eher und leichter seine Wirkungen nach der *andern* Seite übt: *die am wenigsten lohnenden Unternehmungen* unter denen, welche die Konjunktur geschaffen hat, *gehen ein*, weil sie der Arbeitskraft nicht mehr hinreichenden Lohn für ihre Leistungen bieten können. Die Grundstücke und Baulichkeiten werden andern Zwecken dienstbar gemacht, üben auf andere Weise Nachfrage nach Arbeitskraft, die Maschinen werden, wenn sie zu nichts Anderem brauchbar gemacht werden können, als Material verwerthet. Vielleicht erwächst hier eine neue dauernde Frucht der Konjunktur. Jedenfalls setzt aber das Eingehen der am wenigsten lohnenden Unternehmungen die mehr lohnenden, welche übrig bleiben, in eine bessere Lage. Sie lohnten bei den Preisen, bei welchen ihre

Konkurrentinnen untergingen. Sie profitiren zunächst von der Verminderung des konkurrirenden Angebots für sie brauchbarer Arbeitskraft; das heisst, sie ziehen Kapital an sich. Sie können aber durch Vergrösserung ihres Betriebes die Herstellungskosten ihrer Leistungen vermindern. Mit andern Worten, die wenigeren Unternehmungen können dasselbe Angebot zu denselben Preisen mit grösserem Vortheil auf den Markt bringen, wie vorher die mehreren; sie können durch Erweiterung ihres Betriebes einen grösseren, als den früher gewohnten Gewinn machen. Wenn sie das können, so thun sie es auch, weil sie ja dadurch ihre Lage verbessern. Die Produktions- und Verkehrsthätigkeit *konzentriert* sich. Mit vergrössertem Kapital, vermehrter Nachfrage nach Arbeitskraft, geringeren Gemeinkosten nutzt sie die Vorbedingungen ihres Betriebes da aus, wo sie am günstigsten vorhanden sind.

Mit der Konzentration der Produktionsthätigkeit eröffnet sich für einen andern Faktor ein erweitertes Feld der Wirksamkeit, der schon bisher thätig war oder in Thätigkeit sein konnte, dessen wir aber jetzt erst erwähnen, weil nun alle Vorbedingungen für die glänzende Entwicklung seiner unerschöpflichen Kraft vorhanden sind — *der Erfindungsgeist*.

Die Noth ist die Mutter der Erfindungen. Noth erwächst aus der Entbehrung des Gewohnten, Noth erwächst also aus der *Konjunktur* für den Verbrauch, der die *hohen* Preise nicht erschwingen kann, Noth erwächst aus dem *Rückschlage* für die Erzeugung, welche die *niedrigen* Preise nicht ertragen kann. Die Erhaltung des Werthes festgelegter Kapitalien und technisch vorgebildeter Arbeitskraft ist abhängig einerseits von der Auffindung wirtschaftlicher und technischer Methoden wohlfeilerer Erzeugung, andererseits von der Auffindung erweiterten, mannigfaltigeren und zweckmässigeren Verbrauchs wohlfeiler gewordener Erzeugnisse, welche lohnende Verwendung suchen. Grosse Interessen hangen an den Erfolgen der Erfindungsthätigkeit, die sich bei der Erzeugung, bei dem Vertriebe und bei der weiteren Verarbeitung der Erzeugnisse ihre Verdienste um die Behauptung und weitere Ausbildung eines durch die Konjunktur neu gewonnenen Kulturfortschritts erwerben kann. Giebt die Noth der Produktions- und

Verkehrsinteressen den *Sporn*, der Umfang der in ihrem Werthe zu konservirenden Kapitalien die *Mittel* für die Versuche, so bereitet die erfolgende Konzentration der Produktionsthätigkeit den *Boden für die erweiterte Arbeitstheilung* und *vermehrte Heranziehung der Naturkräfte* zur Mitwirkung für den Kulturfortschritt der Menschheit. Es ist eine Konstellation der Verhältnisse eingetreten, unter welcher die Kraft des menschlichen Geistes noch nie versagt hat.

Dem Leser wird es nicht entgangen sein, dass wir die tatsächliche Grundlage, an welche wir unsere Betrachtungen knüpften, die an die Baumwollkonjunktur sich anschliessende Reihe von Nachwirkungen und Entwicklungen, in den letzten Darlegungen ausser Augen gelassen haben. Diese Frage ist gegenwärtig in dem Stadium begriffen, wo die *dauernde Frucht der Konjunktur* sich zeitigt. Thätig mitzuwirken an der Lösung dieser Aufgabe ist nicht der Volkswirth, sondern der Kaufmann, der Produzent, der Techniker berufen. Der Volkswirth kann nichts weiter thun, als die Faktoren nachweisen, welche in Thätigkeit sind und in Thätigkeit treten werden, um von dem, was die Konjunktur geschaffen, einen möglich grossen Theil als dauernden Erwerb der menschlichen Kultur zu retten und fortzubilden. Wo die Grenze dessen liegt, was erhalten und fortgebildet werden kann, und dessen, was untergehen muss, ist nicht von vorn herein festzustellen. Die 8 Mill. £ gewonnene Mehrausfuhr von britischen Erzeugnissen nach den neuen Baumwoll-Ländern bildet einen sehr unzulänglichen Anhaltspunkt für die Bemessung dessen, was von dem neu geschaffenen Verkehr Dauer verheisst, am wenigsten kann sie als ein Maximum gelten, weil eine nicht kontrollirte Mehrausfuhr aus andern Ländern Europa's hinzutritt. Mit der steigenden Konkurrenz der Vereinigten Staaten in dem Handelsverkehr Europa's mit den neuen Baumwoll-Ländern wird sich ein für den Kaufmann, den Volkswirth und den Kulturhistoriker höchst interessantes und lehrreiches Schauspiel entwickeln. Erst nach Jahren wird es möglich sein, die Ergebnisse zu ziehen, und festzustellen, wie weit sich die hier aufgestellten Gesichtspunkte bewährt haben.

Die Sparsamkeit der Natur, die nichts vergehen lässt, die

aus dem Vergehenden immer Neues schafft, und aus dem Geschaffenen immer Neues entwickelt, ist sprichwörtlich. Es wird sich zeigen, dass auch die Kultur ersetzt, was abgestorben, und fortbildet, was geschaffen ist.

Berlin, im August 1866.

Es sei erlaubt, um die Probe auf die obigen Beweisführungen zu machen, die Statistik des englischen Baumwollimports und des englischen Ein- und Ausfuhrhandels, welche oben mit dem Jahre 1864 abgebrochen wurde, bis in die neueste Zeit fortzusetzen.

Die Baumwolleinfuhr Englands betrug

im Jahre	aus den Ver. Staaten	aus andern Ländern
1864	Ctr. 126,322	7,849,613
1865	„ 1,212,790	7,519,159
1866	„ 4,643,370	7,652,433
1867	„ 4,715,733	6,556,918
1868	„ 5,128,971	6,728,922
1869	„ 4,083,562	6,816,526
1870	„ 6,395,045	5,554,112
1871	„ 9,273,910	6,602,338

Es ist richtig, das Jahr 1864 hat *bis jetzt* den Kulminationspunkt der ausseramerikanischen Baumwolleinfuhr gebildet. Aber dieselbe ist 1871 neben einer kolossalen Einfuhr aus den Vereinigten Staaten immer noch von erheblich grösserem Umfange als in dem Jahre 1863, welches in der Zeit der Baumwollnoth nächst 1864 die höchste Einfuhrziffer von nichtamerikanischer Baumwolle aufwies. Die Einfuhren ausseramerikanischer Baumwolle in den Jahren 1860 bis 1863 stehen hinter den des jüngsten Jahres sehr weit zurück. Die Konjunktur hat also eine sehr bedeutsame, dauernde Frucht gezeitigt.

Ein gleiches Bild gewährt die Entwicklung des Handels Grossbritanniens mit den Baumwoll-Ländern seit 1864. Es zeigt dies die folgende Uebersicht:

Werth der Waaren-Einfuhr Englands von

Im Jahre	den neuen Baumwoll-Ländern					den Ver. Staaten.	allen Ländern
	Indien	China	Aegypten	Brasilien	Zu- sammen		
	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £
1864	52,296	15,673	19,602	7,021	94,592	17,924	274,952
1865	37,395	11,447	21,773	6,797	77,412	21,549	271,135
1866	36,898	11,054	15,369	7,238	70,553	46,853	295,205
1867	25,488	9,396	15,498	5,902	56,284	41,046	275,183
1868	30,072	11,453	17,584	7,456	66,565	43,062	294,694
1869	33,245	9,903	16,796	7,312	67,256	42,573	295,460
1870	25,090	9,763	14,116	6,127	55,076	49,805	303,257
1871	30,737	12,198	16,387	6,693	66,015	61,134	331,015

Werth der gesammten Waarenausfuhr Englands nach

Im Jahre	den neuen Baumwoll-Ländern					den Ver. Staaten	allen Ländern		
	Indien	China	Aegypten	Brasilien	Zusammen		Britische Erzeugnisse.	Fremde und Kol.-Erzeug.	Zusammen
	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £	Mill. £		Mill. £	Mill. £	Mill. £
1864	20,747	4,988	6,195	6,369	38,249	20,172	160,450	52,139	212,588
1865	18,833	5,276	6,168	5,771	36,048	25,171	165,836	52,996	218,832
1866	20,671	7,677	7,658	7,358	43,364	31,844	188,918	49,988	238,906
1867	22,847	7,669	8,371	5,823	44,710	24,120	180,962	44,841	225,803
1868	22,269	8,727	6,164	5,490	42,650	23,802	179,678	48,100	227,778
1869	18,511	9,241	8,073	7,121	42,946	26,788	189,945	47,061	237,015
1870	20,093	9,934	8,819	5,544	44,400	31,306	199,587	44,494	244,081
1871	19,013	9,820	7,125	6,537	42,495	38,693	223,066	60,059	283,575

Der Werth der Waareneinfuhr Englands aus den neuen Baumwollländern ist ungefähr auf die Höhe des Jahres 1862 zurückgegangen; übersteigt jedoch weit die Werthe der gleichen Einfuhr in dem ersten Jahre der Baumwollnoth. Jedoch darf man bei diesem Vergleich nicht ausser Acht lassen, dass der Werth der Einfuhr in den Jahren 1863 bis 1865 durch die hohen Baumwollpreise der damaligen Periode ausnahmsweise erhöht wurde, dass also eine Vergleichung der damaligen Werthziffern mit den jetzigen ein unrichtiges, für die neuere Periode zu ungünstiges Bild der Entwicklung bietet. Es betrug nämlich:

der Werth

	der Baumwoll- Einfuhr	der sonstigen Einfuhr
	aus den neuen Baumwoll-Ländern	
	Mill. £	Mill. £
1864	63,136	31,456
1865	49,870	32,642
1866	39,498	31,055
1867	23,197	33,137
1868	26,800	39,765
1869	30,962	36,294
1870	19,233	35,843
1871	21,109	44,906

Abgesehen von der Baumwolleinfuhr hat sich also der Einfuhrwerth seit 1864 im Verhältniss von 100 zu 141 erhöht.

Die Ausfuhr Englands nach den neuen Baumwoll-Ländern, welche sich in der Zeit der Baumwollnoth in ihrem Werthe von 30 auf 38 Mill. £ gehoben hatte, hat seitdem ihre steigende Entwicklung, wenn auch in langsamerem Tempo, und von Schwankungen unterbrochen, fortgesetzt und ist 1871 bei $42\frac{1}{2}$ Mill. £ angekommen, während daneben die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten, durch die Krise von 1866 von der damals rasch erreichten hohen Staffel wieder zurückgeworfen, dann rapide steigend, fast die doppelte Höhe von 1865 erreicht hat. Der Handel nach den neuen Baumwoll-Ländern hat eine gewaltige Widerstandskraft gegen den Rückgang bewährt, und erweist sich in seinem jetzigen Umfange als eine in ihrer Fortdauer gesicherte glänzende Frucht der Konjunktur.

Berlin, im Januar 1873.

III.

Die Bergbaugenossenschaft.

Vorläufiger Entwurf eines allgemeinen Berggesetzes für die Preussischen Staaten, redigirt im Ministerium für Handel, Gewerbe und öffentliche Arbeiten. Berlin 1862. Verlag der Königl. Geh. Ober-Hofbuchdruckerei.

Motive zu vorstehendem Entwurfe, Berlin 1862, in demselben Verlage.

Bemerkungen über den Entwurf eines allgemeinen Berggesetzes für die Preussischen Staaten von R. Klostermann, Bergrath. Berlin 1862, bei Ad. Stubenrauch.

Gutachtliche Bemerkungen des Vereins für die bergbaulichen Interessen im Oberbergamtsbezirk Dortmund über den vorläufigen Entwurf eines allgemeinen Berggesetzes.

Entwurf eines Gesetzes, die Mobilisirung der Kuxe betreffend, nebst Motiven, vom 21. Juni 1861, Drucksachen des Preussischen Hauses der Abgeordneten No. 16, Session 1861.

Zusammenstellung der statistischen Ergebnisse des Bergwerks-, Hütten- und Salinenbetriebes in Preussen in den Jahren 1852—1861 von E. Althaus, Berlin 1863. Verlag der Königl. Geh. Ober-Hofbuchdruckerei.

Als Deutschland in der Uebernahme des römischen Rechts die Erbschaft einer untergegangenen Kulturwelt lachend antrat, hat es versäumt, von der Rechtswohlthat, welche jenes vorsichtige Recht dem Erben freistellt, dem Antritt cum beneficio inventarii, Gebrauch zu machen. Unsere Rechtsschüler schwammen in Wonne, wenn ihnen vom hohen Lehrstuhl die gewaltige Logik des römischen Rechts vorgeführt wurde; rasch lernten sie die Anfänge der heimischen Rechtsentwicklung, in deren Logik noch unendlich viel auszubauen war, verachten, und mit Eifer wurden daheim die widerhaarigen Lebensverhältnisse in das glänzende Kleid des klassischen römischen Rechts hineingezwängt, — Was nicht hinein passte wurde weggeschnitten, umgedreht oder im besten Falle verachtend sich selbst überlassen.

Die Erbschaft der untergegangenen Kulturwelt war so reich, dass wir den leichtsinnigen Antritt derselben sehr wohl begreifen. Ein Volk von gewaltigem Genie, von unerbittlicher Logik, ein Volk, welches die Erbschaft zahlloser Völker älterer Kultur angetreten, und zu seinem vollen Eigenthume gemacht hatte, baute über ein Jahrtausend an diesem Rechtssysteme, und fertig ausge-meisselt, bis zur letzten kleinsten Verzierung, stand es da, verlassen von seinen Urhebern, in staunenswerther Einheit und Grösse, man brauchte nur Besitz zu ergreifen, und Alles war unter Dach. Die germanischen Völker besaßen zwar auch ihre Rechtsinstitutionen, die aus ihrem Bedürfniss, ihrem Kulturzustande erwachsen waren. Aber sie waren noch mitten in dem logischen Ausbau ihres Rechtssystems begriffen, und es bedurfte wohl auch noch eines halben Jahrtausends, um einen ähnlichen Bau hinzustellen. Inzwischen fühlten sie alle die tausend Unbequemlichkeiten eines unfertigen Zustandes, und gewaltige geistige Anstrengungen waren noch ungethan. So zwischen Mühe und Befriedigung gestellt, wählten die Regierenden die letztere, und das eigene Kulturleben war noch nicht genug erstarkt, hatte noch nicht genug Selbstbewusstsein, um die aufgedrängte Erbschaft abzuweisen, oder, durch kräftiges eigenes Walten in derselben, rasch zum nationalen Eigenthum zu machen.

Die Vorsicht, die beim Eintritt in ein fremdes Vermögen geboten ist, ist noch ungleich dringender geboten beim Eintritt in ein fremdes Rechtssystem. In ihm hat der Geist des Volkes die logischen Konsequenzen der durch seinen Kulturzustand bedingten Bedürfnisse eines geordneten wirtschaftlichen Zusammenlebens gezogen. Die Logik ist allgemein menschlich, der Kulturzustand und die aus ihm sich ergebenden besondern Bedürfnisse sind an Zeit, Ort und Volk gebunden. Jedes Rechtssystem ist die logisch-methodische Durchbildung gewisser gegebener Grundprinzipien; nur die Methode ist gemeingültige formelle Wahrheit, die Grundprinzipien sind aus wirtschaftlichen und Kulturverhältnissen erwachsen, die nur theilweise allgemeiner Natur sind, theilweise aus der Nationalität und Kulturstufe des besondern Volkes hervorgehen. Die fertige Methode von einem untergegangenen Volke lernen, ist

reiche Erbschaft, die Grundanschauungen ohne Wahl und Kritik übertragen, ist ein Leichtsinns, der die Logik um so gefährlicher macht, je unerbittlicher sie ihre Konsequenzen zieht.

Das römische Eigenthums- und Obligationenrecht ist in seiner logischen Durchbildung unzweifelhaft die entwickeltste Frucht menschlichen Denkens. Aber wenn das Obligationenrecht den universellen Gesetzen des Verkehrs entstammt, daher eine allgemeine Anwendung zulässt, so ist die besondere Entwicklung des Eigenthums, besonders des Eigenthums an Grund und Boden, so ausgesprochen nationaler Natur, dass die unmittelbare Uebertragung der besondern Rechtsgestaltungen, die aus der allgemeinen Idee des Eigenthums geflossen sind, von einem Volke auf das andere unmöglich ist. Eine ganz äusserliche Erscheinung führt uns auf den durchgreifenden Unterschied römischer und germanischer Rechtsentwicklung. Im römischen Rechte bildet das beliebteste Beispiel für den Gegenstand des Eigenthums und des Kaufs der „homo“, während im deutschen Rechte wohl Unfreiheit und Leibeigenschaft existirte, aber eine Loslösung des Unfreien von der Scholle, auf der er sass, ein Einzelverkauf des „Sklaven“ undenkbar war. In Deutschland gab das entwickelte Genossenschaftswesen, eine Rechtseinrichtung, der auch das Lehnswesen angehörte, selbst dem Unfreien, dem eignen Manne, eine gesicherte Rechtssphäre. Rom dagegen war ein Sklavenstaat, in welchem auch der Mensch im unbedingten persönlichen Eigenthume stehen konnte, das römische Recht hatte für die dem germanischen Geiste persönlicher Freiheit angehörige Institution der Genossenschaft keinen Sinn. Durch das deutsche Volksleben naturwüchsig gebildet, war das Genossenschaftswesen dem urplötzlich mit fremder Gelehrsamkeit gefüllten Juristen unverständlich, es passte nicht in sein Justinianisches Fächerwerk, war widerhaarig gegen seine Definitionen und deren logische Konsequenzen, und, je mehr durch die staatliche Entwicklung die gelehrten Gerichte an die Stelle der Volks- und Genossenschaftsgerichte traten, um so mehr musste das deutsche Rechtsgebilde der Genossenschaft verkümmern und verfallen.

Wohin wir in der deutschen rechtlichen, oder, was dasselbe von anderem Gesichtspunkte sagt, wirthschaftlichen Entwicklung

blicken, überall stossen wir auf wirthschaftliche Genossenschaften, die ihre gemeinsamen Kräfte einem wirthschaftlichen Ziele widmen und im festen Zusammenstehen das zu leisten suchen, was der Einzelne nicht zu leisten vermag. Die Genossenschaft ersetzt vielfach die absolute Herrschaft des römischen Herrn über die römischen Sklaven. Aber das Wesen dieser Genossenschaften erkennen wir überall erst durch eingehendes historisches Studium. Was von denselben auf die Gegenwart gekommen ist, bildet meistens ein unverständliches Gemenge barocker und geistloser Formen, wo nicht gar eine die Bewegung hindernde Verknöcherung von Gebilden, die, ursprünglich geschmeidig angelegt, zur Muskulatur des Gesellschaftskörpers gehören sollten. Starr machend ist das römische Recht über das deutsche Genossenschaftsrecht dahingegangen, zu Eigenthum umwandelnd, was obligatischer Natur war, Leistungen verewigend, für welche die Gegenleistungen untergegangen, die Leistung zur absoluten Herrschaft, die Gegenleistung zur Dienstpflicht, die Steuer zur Reallast umgestaltend. Römische Rechtsausdrücke mit ihren römisch-rechtlichen Konsequenzen wurden auf deutsche Rechtsinstitute angewandt, auf die sie nicht passeten, und wo die Zustände sich durchaus nicht in das System schickten, da wurden neue, römisch gedachte Begriffe gebildet, die, weder römisch, noch deutsch, vollkommen unverständlich wurden und bis auf den heutigen Tag dem Verdauungsvermögen der gelehrten, in volkswirthschaftlicher Beobachtung ungeübten Juristen einen hartnäckigen Widerstand entgegensetzen.

Unsere Gesetze über Ablösungen, Gemeinheitstheilungen u. s. w. sind unleugbare Eingriffe in das strenge Eigenthumsrecht. Sie sind aber nothwendig geworden nicht etwa, weil das Eigenthumsrecht unwirthschaftliche Konsequenzen zöge, welche durch billige Ausgleichung wieder gut gemacht werden müssten, sondern weil das römische Eigenthumsrecht die noch im Fluss befindlichen wirthschaftlichen Bildungen theils staats-, theils privatrechtlicher Natur plötzlich erstarren machte und durch seine fertigen Regeln fixirte, und weil dadurch der wirthschaftliche Prozess, der von selbst zur Herausbildung wirthschaftlich zuträglicher Rechtsverhältnisse geführt haben würde, unterbrochen und fernerhin unmöglich gemacht wurde.

Das Genossenschaftsrecht hätte, bei der Mannigfaltigkeit der Bedürfnisse, aus welchen genossenschaftliche Bildungen hervorgewachsen, zu einer grossen Mannigfaltigkeit genossenschaftlicher Formen führen müssen, von denen jede in sich allmählig konsequent durchgebildet worden wäre. Jetzt kennen wir ausser der schon aus dem römischen Rechte herübergenommenen offenen Handelsgesellschaft nur eine Form der Genossenschaft, welche über die besondere Sphäre des Handelsrechts hinausgreift, die Aktiengesellschaft, und etwa noch die auf Gegenseitigkeit beruhende Versicherungsgesellschaft; genossenschaftliche Bildungen, welche nicht in diese Schablonen passen, suchen noch heute nach einer rechtlichen Form, und wie unendlich schwer es ist, solche neue Form in das gegen das Genossenschaftswesen überaus spröde römische Recht einzufügen, lehrt der komplizierte Bau des Schulzeschen Gesetzentwurfs für die Handwerkerassoziationen.

Und nun betrachte man erst das klägliche Schicksal der genossenschaftlichen Bildungen, welche zur Zeit der Einführung des römischen Rechts schon vorhanden waren! Abgesehen von dem engherzigen Privileg der „juristischen Person“ kennt das römische Recht den Begriff des genossenschaftlichen Eigenthums durchaus nicht. Man half sich damit, das man es als Gesamteigenthum oder Miteigenthum der Genossen zu registriren suchte, und auch dies war eine nach römischem Recht unbegreifliche Institution, da man, um die Genossenschaft zu retten, die nach römischem Recht gar nicht auszuschliessende Konsequenz jedes gemeinsamen Eigenthums Mehrerer, die unbedingte Zulässigkeit der Theilungsklage seitens jedes Miteigenthümers, dennoch ausschliessen musste. Dieses „Gesamteigenthum“ bildet denn auch in unseren Systemen des Privatrechts eine unverständliche Partie.

Mit einer der uralten genossenschaftlichen Bildungen, denen so kläglich mitgespielt wurde, haben wir es hier zu thun, mit der „Gewerkschaft“, einer Gesellschaft zur Ausbeutung einer Grube für gemeinsame Rechnung, und mit dem Gesamteigenthum der Genossenschafter (Gewerken) an dieser Grube und den zur Ausbeutung derselben hergestellten Vorrichtungen. Die römisch-rechtliche Anschauungsweise machte das Eigenthum der Genossenschaft zum

Miteigenthum der Genossenschafter, welche dasselbe zu „idealen“ Theilen besaßen, ohne zur Theilungsklage, die auf reale Theilung dringt, berechtigt zu sein. Die Nutzungsrechte der Genossenschafter, Kuxe, die eigentlich ein mit Pflichten verbundenes persönliches Anrecht der Mitglieder auf die entfallenden Antheile an der Grubenausbeute bilden, machte man zu ideellen Antheilen am Eigenthum und that sie, als es auf die Anwendung der römisch-rechtlichen Eintheilung in bewegliche und unbewegliche Sachen ankam, in das Prokrustesbett der „unbeweglichen Sachen.“ Damit ist die heillose Verwirrung unseres Gewerkschaftsrechts entstanden.

Bei anderem genossenschaftlichen Eigenthum, z. B. bei den Gemeinheiten, wo den Genossen das Nutzungsrecht an der genossenschaftlichen Sache zustand, waren die ökonomischen Bedingungen vorhanden, um dieses Nutzungsrecht im Laufe der Zeit in volles Eigenthumsrecht umzuwandeln: die Theilungsklage ist zugelassen, angestellt, und, wenn auch nicht ohne peinliche Durchhauung manchen Knotens, ist durch die Auseinandersetzungsbehörden die reale Theilung vorgenommen. Diese Entwicklung war eine verhältnissmässig glückliche, weil die reale Theilung des genossenschaftlichen Bodens möglich ist und zu einer wirthschaftlicheren Ausnutzung desselben führt. Ein Uebelstand war und blieb es, dass viele kleine Leute, welche durch die genossenschaftliche Weide in den Stand gesetzt wurden eine Kuh zu halten, durch die Theilung diese Möglichkeit verloren haben. Anders ist es bei den Bergwerksgenossenschaften. Dort ist eine reale Theilung unmöglich, die genossenschaftliche Ausnutzung der Grube ist eine wirthschaftliche Nothwendigkeit, und dieser gegenüber musste die Geltung eines Rechtssystems, welches das Wesen der Genossenschaft und des genossenschaftlichen Eigenthums nicht versteht, zu den ärgsten Missständen führen. Eine gesetzgeberische Reform ist hier nicht auf dem Wege der Gemeinheitstheilungen, durch Zulassung der Theilungsklage und Auflösung der Genossenschaften, sondern nur in entgegengesetzter Richtung möglich, *durch Rekonstruktion der Bergbaugenossenschaft.*

Das preussische Landrecht beruht in seinen Bestimmungen auf der eben charakterisirten römischrechtlichen Anschauungsweise.

Die Grube steht in dem Eigenthum nicht der Gewerkschaft, sondern der einzelnen Gewerken, welche als Miteigenthümer zu ideellen Theilen nach den Regeln der zufällig entstandenen Gemeinschaft behandelt werden. Eine „zufällige Gemeinschaft“ ist eine solche, deren Entstehung das auf dem persönlichen Eigenthum beruhende Rechtssystem nicht begreift, die es daher nur so lange duldet als alle Miteigenthümer es nicht anders wollen. Konsequent muss daher jedem Miteigenthümer jederzeit die Theilungsklage zustehen, damit unklare und unwirtschaftliche Verhältnisse vermieden werden. Gerade diese Konsequenz der „zufälligen Gemeinschaft“ musste das Landrecht jedoch ausschliessen, damit die wirtschaftlich notwendige Bergbaugenossenschaft möglich blieb. Nun aber kommt eine neue Schwierigkeit. Solche zufälligen Miteigenthümer bilden keine Einheit, haben keine Organe für einen einheitlichen Willen und dessen Ausführung, nach strengem Recht können unter ihnen Majoritätsbeschlüsse nicht gelten. Sie sind also vollkommen unfähig ihr gemeinsames Eigenthum rationell zu verwalten. Nachdem somit der Staat die lebendige Genossenschaft zu der Leiche einer zufälligen Gemeinschaft gemacht hatte, musste er sich entschliessen, die Thätigkeit, zu welcher die Genossenschaft entstanden war, selbst zu übernehmen. Dies that er denn auch nach unseren Bergordnungen sehr bereitwillig. Die Bergbehörde leitete den Grubenhaushalt, sie entschied über die auszuführenden bergbaulichen Arbeiten, sie ernannte den Schichtmeister, der die gemeinschaftlichen Angelegenheiten der Genossenschaft besorgte, sie engagierte und entliess die Arbeiter und Beamten, setzte die Ausbeute und Zubusse fest, kurz die Bergbehörde war und that Alles, die Gewerkschaft war ein Haufen zufällig neben einander stehender „Miteigenthümer“, die über ihr „Eigenthum“ nichts zu sagen hatten, keinerlei Verwaltungs- und Verfügungsrecht besassen, nichts weiter thun konnten und durften, als Ausbeute empfangen und Zubusse zahlen und dem Staat den zehnten Theil des Rohertrages ihres Unternehmens abtreten. Aus der Verhinderung der Genossenschaft erwuchs der Kommunismus! Die Bergwerke waren grosse vom Staate verwaltete Phalansterien, die nur die besondere Eigenthümlichkeit hatten, dass das Risiko des Geschäfts von einer Klasse

von Menschen getragen wurde, die mit der Verwaltung desselben nichts zu thun hatte, und die Bergwerksantheile als eine Art von Lotterieloosen betrachten lernte, auf die Gewinn oder Verlust entfiel, wie das Glück es wollte.

Das Bergrecht ist gewissermassen ein abgelegener Flügel unserer Gesetzgebung, aufgeführt in einem ganz absonderlichen, unverständlichen Baustil. Die geschicktesten Baumeister, welche das Hauptgebäude von Grund aus umgestalteten, von Schutt reinigten und zu einem ziemlich einheitlichen Stil zurückführten, wagten sich nicht an diesen ganz absonderlichen Theil des Gebäudes, in dem das Verwickteste die Regel, die Unordnung die Harmonie zu bilden schien. Erst sehr spät ging man mit seinen Reformen an diesen Theil. Das Gesetz vom 12. Mai 1851 gab den bestehenden Gewerkschaften eine Verfassung, vermöge deren sie eine einheitliche Verwaltung ihrer Gruben führen können, und übertrug ihnen die Führung des Grubenbau's, dem Staat nur die bergpolizeiliche Aufsicht und die Anstellung und Entlassung der Beamten und Arbeiter vorbehaltend. Die Gewerkschaft fasst seitdem über den Betrieb und Haushalt der Grube Beschluss, sie bestimmt den Betriebsplan, welchen die Bergbehörde nur polizeilich prüft und gutheisst, sie kontrahirt Grubenschulden, sie wählt den „Repräsentanten“, welcher die Gesamtheit der Gewerken unabhängig vom Wechsel der Personen vertritt und nicht erst von jedem neu eintretenden Gewerken der Vollmacht bedarf, ja die Gewerkschaft hat sogar die Befugniß mit einer Stimmenmehrheit von $\frac{3}{4}$ über die Substanz zu verfügen. Durch ein Gesetz vom 21. Mai 1860 trat der Staat auch das Recht der Anstellung und Entlassung der Grubenarbeiter und Grubenbeamten an die Gewerkschaften ab.

Die Bergbaugenossenschaft übt jetzt in der Bewirthschaftung der Gruben die Funktionen, welche sonst einem Einzeleigenthümer oder einer Aktiengesellschaft zufallen. Sie bildet so zu sagen eine wirtschaftliche Person, sie fungirt, wirtschaftlich genommen, als Eigenthümerin der Gruben, wie die Aktiengesellschaft als Eigenthümerin des Bankgeschäfts oder der Eisenbahn mit ihren Betriebsmitteln. Die einzelnen Gewerken haben als Mitglieder der Ge-

nossenschaft ihr Stimm- und Wahlrecht, sie haben das Recht, die Ausbeute zu empfangen, und die Pflicht, die Zubussen zu bezahlen, aber die Befugnisse des Eigenthümers der Grube, die Verfügung über dieselbe, über ihre Verschuldung und Bewirthschaftung, üben nicht die einzelnen „Miteigenthümer“, nicht der Staat als „Obergeigenthümer“, sondern die Genossenschaft.

So war die selbstverwaltende Bergbaugenossenschaft in allen den Beziehungen, welche die Bewirthschaftung der Grube betrafen rekonstruirt, und indem der Staat gleichzeitig, durch Herabsetzung des Bergzehnten auf den Bergzwanzigsten, auf die Hälfte seiner Verwalter-Tantième verzichtete, war die Möglichkeit zu einem Aufschwunge unseres Bergbaus gegeben, der innerhalb 10 Jahren den Werth der jährlichen Bergbauproduktion verdreifachte und Preussen in die Reihe der ersten bergbautreibenden Länder der Welt brachte. Folgende Zahlen mögen über den wachsenden Umfang der Bergwerksproduktion in Preussen eine Anschauung geben.

	Gesamtwerth der Produktion.	Anzahl der Gruben.	Vom Werth kommen Arbeiter. auf eine Grube.	auf einen Arbeiter.
	Thlr.		Thlr.	Thlr.
1837-1841 (Durchsch.)	6,880,809	1808	37,547	3,797
1842-1846 „	8,884,429	1970	45,872	4,563
1847-1851 „	10,842,353	2122	25,560	5,127
1852	13,536,470	1952	65,850	6,935
1853	16,063,976	2103	77,107	7,639
1854	20,911,363	2404	88,121	8,699
1855	27,020,686	2661	97,306	10,154
1856	30,722,089	2798	107,498	10,980
1852-1856 (Durchsch.)	21,650,917	2383	87,176	8,881
1857	34,005,200	2903	113,576	11,714
1858	35,846,898	2939	117,531	12,197
1859	30,782,090	2786	107,576	11,049
1860	30,806,040	2640	108,199	11,669
1861	31,234,628	2304	115,341	13,557
1857-1861 (Durchsch.)	32,734,971	2714	112,445	12,057

Die Zahlen sind von vielfachem Interesse. Sie zeigen nicht

nur die kolossale Steigerung der Gesamtproduktion an. In der fast unausgesetzten Steigerung des durchschnittlichen Werthes der Produktion jeder Grube zeichnet sich der in dieser Periode vollzogene Uebergang vom Kleinbetriebe zum Grossbetriebe, und die in gleichem Schritt steigende Durchschnittsproduktion jedes Arbeiters beweist zugleich die stattgefundene Steigerung der Produktivität der Arbeitskraft. Es ist hierbei zwar noch ein zweiter Faktor wirksam, nämlich die Veränderung der Preise der Grubenprodukte, die zum Theil mit einer Verminderung des Werthes der Edelmetalle in Verbindung stehen mag. Es betrug nämlich der Durchschnittspreis pro Tonne

	18 $\frac{3}{4}$ $\frac{8}{11}$	18 $\frac{4}{6}$ $\frac{2}{6}$	18 $\frac{4}{5}$ $\frac{7}{11}$	1852	1853	1854	1855	1856	1857	1858
	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.	Sgr.
Steinkohlen	11,57	11,34	11,60*)	10,30	10,68	12,22	14,12	14,80	14,86	14,70
Eisenerz	20,63	17,17	18,23	17,30	19,30	21,47	22,75	21,23	20,82	24,17
		1859		1860		1861				
		Sgr.		Sgr.		Sgr.				
Steinkohlen		13,46		11,99		11,11				
Eisenerz		22,10		21,35		18,00				

Auffallenderweise ist aber das Jahr 1861 zu den Preisen des Anfanges der Periode zurückgekehrt und zeigt dennoch jene durchgreifende Veränderung der Produktionsverhältnisse.

Obige Uebersicht haben wir keineswegs hergesetzt um nun den Schluss zu ziehen, dass dieser ganze Aufschwung des Bergbaubetriebes der Reform der Bergwerksgesetzgebung zu danken sei. Schon die Entwicklung der Preise zeigt, dass mancherlei andere Faktoren thätig waren. Jene Zahlen regen vielmehr ganz andere Gedanken an.

Wir sehen von 1852 bis 1858 zugleich mit den steigenden Preisen eine rasche und grossartige Entwicklung der Produktion. Die Zahl der im Betrieb befindlichen Gruben mehrt sich, obgleich im Laufe der Zeit immer Konsolidationen stattzufinden pflegen, um mehr als 50%, die Zahl der im Bergbau beschäftigten Arbeiter

*) Da die Zahlen für 1848—1851 uns fehlen, so haben wir hier nur den Durchschnittspreis pro 1847 hersetzen können.

um 80%. Im folgenden Jahre, beim Rückgange der Preise, nimmt die Zahl der Arbeiter um 10,000 ab, und die Zahl der Gruben schrumpft sehr rasch — allerdings nur zu einem sehr geringen Theile durch Einstellung der Arbeiten, in der Ueberszahl durch Konsolidation mehrerer Gruben — ein, bis sich 1861 bei fortschreitender Konsolidation der Gruben die Zahl der im Bergbau beschäftigten Arbeiter, welche im Jahre der höchsten Entwicklung erreicht wurde, fast wiederherstellt. Es hat also offenbar der Unternehmungsgeist zu viel auf einmal in Angriff genommen, hat Anlagen gemacht, die bei vollem Betriebe, der nach dem gleichzeitigen Zustande der Transportmittel erreichbaren Nachfrage gegenüber, eine Ueberproduktion ergaben, und durch Einschränkung des Betriebes unter den in den ursprünglichen Anlagen beabsichtigten Umfang, sowie durch gleichzeitige Ausbildung des Transportwesens musste das Gleichgewicht wieder hergestellt werden.

Es giebt keinen grösseren kaufmännischen Fehler als die Festlegung der Kapitalien in Anlagen, welche bei vollem Betriebe nicht lohnen können, oder, mit andern Worten, zu deren voller Inbetriebsetzung das Betriebskapital fehlt. Worin mag der Grund liegen dass dieser Fehler damals so massenhaft gemacht wurde? Die bereiteste Antwort auf diese Frage ist die, dass es gewissermassen in der Luft gelegen habe, wie die Handelskrise beweise. Es ist richtig, die allgemeinen Ursachen, welche eine Ueberspekulation begünstigten, wirkten auch auf die Bergwerksproduktion. Allein die allgemeine Krankheitsursache pflegt in allen den Zweigen eine besonders scharfe Ausbildung der Krankheitserscheinungen herbeizuführen, in welchen noch eine besondere Disposition hinzutritt. Weshalb trat also gerade im Bergbau die Ueberspekulation so massenhaft auf, weshalb nicht im Eisenbahnwesen, oder in der Landwirthschaft? Dies muss doch in besonderen Verhältnissen des Bergbaues seinen Grund gehabt haben.

Im Laufe der fünfziger Jahre hat sich in demselben eine andere höchst merkwürdige Entwicklung geltend gemacht: an die Stelle der Bergbaugenossenschaft in Gestalt der Gewerkschaft ist in sehr grossem Umfange die *Aktiengesellschaft* oder die ihr ähnliche Kommanditgesellschaft getreten. Ueber die Kommanditgesell-

schaften fehlt uns die Statistik. Ueber die Aktiengesellschaften für Bergbau und Hüttenbetrieb bringt das „Jahrbuch für die amtliche Statistik des preussischen Staats“ eine Uebersicht. Dieselbe ist zwar in sofern mangelhaft, als das gesammte autorisirte Aktienkapital jedesmal dem Gründungsjahre gutgerechnet ist, während viele neue Emissionen erst später konzessionirt wurden. Für unseren Zweck reicht sie jedoch aus, wenn wir auch von vornherein darauf verzichten müssen, das dem Hüttenbetrieb gewidmete Kapital auszusondern. Hiernach sind in den Jahren 1834—1844 im Ganzen 6 Bergbau- und Hütten-Aktiengesellschaften mit einem Kapital von zusammen 9,290,000 Thlr. begründet worden, fast sämmtlich im linksrheinischen Gebiete, wo das französische Bergrecht gilt. 1845—1851 wurden 8 solche Gesellschaften mit zusammen 16,013,333 Thaler Kapital begründet, dagegen 1852—1857 59 solche Gesellschaften mit zusammen 70,701,733 Thaler Kapital und 1858—1861 16 mit 8,880,000 Thaler Kapital. Von dieser Gesamtzahl von 89 Gesellschaften mit 104,885,066 Thaler Kapital sind 6 Gesellschaften mit 4,540,000 Thaler wieder aufgelöst. In wie desolatem Zustande die Mehrzahl der übrigen sich befindet, ist nur zu bekannt.

Es fragt sich nun, ob die Aktiengesellschaft, oder die Kommanditgesellschaft auf Aktien die geeignete Form für ein Bergbauunternehmen ist, oder ob nicht die seit 1852 erwachte Vorliebe für diese Form die Schuld an zahlreichen Fehlspekulationen trägt. Das amtliche statistische Jahrbuch will durch obige Statistik konstatiren, dass, und in welchem Umfange „das *grosse Kapital* sich auf die Berg- und Hüttenunternehmungen warf und Anlagen schuf, die an Grossartigkeit und Produktionsfähigkeit frühere Schöpfungen beträchtlich in den Schatten stellen“. Leider erzählt man auch von grossartigen Direktorialwohnungen, die das „grosse Kapital“ nolens volens geschaffen hat, deren Kostspieligkeit im umgekehrten Verhältniss zu ihrer Produktionsfähigkeit steht. Aber das „grosse Kapital“ kennt auch andere Wege zu einer Industrie, als die der Aktienbetheiligung, und wenn es auf diesen weniger „grossartig“, aber desto produktiver wirkt, so ist dies ein Vortheil.

Es sind wohl kaum in einem Gewerbe die Unternehmer mit

solcher Nothwendigkeit auf genossenschaftliches Zusammenwirken angewiesen, wie im Bergbau. Nicht weil die einzelne Grube grossen Kapitals bedarf; denn grosses Kapital findet sich auch in Einzelhänden. Vielmehr aus dem einfachen Grunde, weil das Bergbau-Unternehmen zu den riskantesten Unternehmungen gehört. Wenn auch das Erz- oder Kohlenlager vorhanden und eröffnet ist, so bleibt es immer ungewiss, ob sein Umfang in einem lohnenden Verhältniss zu den Kosten der Eröffnung steht, und selbst wenn dieses der Fall, so kann durch zuströmendes Wasser entweder die Ausführung unvorhergesehener und kostspieliger Tiefbauten nothwendig, oder die Fortführung des Unternehmens unmöglich werden. Die wissenschaftliche Erkenntniss des uneröffneten Erdinnern aus den zu Tage liegenden Formationen und aus den durch Bohrung oder Grubenbau zur Anschauung gebrachten Schichten macht zwar rapide Fortschritte, und je weiter sie vordringt, je sicherer sie ihre Schlüsse zieht, umsomehr nimmt das Risiko des Bergbaus ab. Aber bis zu jenem unbedingten Vertrauen zu den Schlüssen der Wissenschaft, welches den Einzelnen veranlasste, zuversichtlich sein ganzes Vermögen an die Wahrheit einer wissenschaftlichen Hypothese zu setzen, hat es noch gute Wege.

Dem grossen Risiko gegenüber, welches die ganze Kapitalanlage mit Entwerthung bedroht, giebt es kein anderes wirtschaftliches Mittel, als die Vertheilung der Gefahr auf viele Einzelne, in der Form, dass jeder bei jedem Unternehmen dieser Art nur einen Bruchtheil des Vermögens riskirt und dass jeder bei so vielen Unternehmungen gleicher Art betheiliget ist, dass der Gewinn an dem einen den Verlust an dem andern mehr als deckt. Allerdings sehr grosses Kapital, auf eine Anzahl von Bergbauunternehmungen in der Hand eines Einzelnen verwendet, versichert sich selbst. Und bei ausnahmsweise kleiner Gefahr lohnt auch der Betrieb des kleinen Werkes durch den Einzelnen. Es bleibt also im Bergbau viel Raum für Einzelunternehmer. Allein eine lebensvolle Entwicklung desselben ist nur möglich, wenn Unternehmergenossenschaften in grossem Umfange und zuträglicher Weise thätig sein können. Thatsächlich hat im Privatbergbau die Genossenschaft ein grosses Terrain inne. Und erfahrungsmässig sind es in den Revieren, wo

der genossenschaftliche Bergbau vorherrscht, immer gewisse Familien, deren Namen in einer grossen Zahl von Gewerkschaften wiederkehren, ein Zeichen, dass die Bergbauunternehmer das Streben haben, bei möglichst vielen Gruben betheiligt zu sein.

Diesem Bedürfniss der Vertheilung des Risiko's im genossenschaftlichen Wege entspricht allerdings die Aktiengesellschaft ebenso, wie die Bergbaugenossenschaft, die wir unter dem Namen der *Gewerkschaft* kennen. Allein ein zu Tage liegender Unterschied ist schon der, dass die Aktiengesellschaft thatsächlich eine *Kapitalistengenossenschaft* ist, welche einer bestellten Verwaltung die Funktionen der Gewerbsleitung anvertraut, ohne dass bis jetzt das Mittel gefunden wäre, die Verwaltung in volle Abhängigkeit von der Generalversammlung der Aktionäre zu bringen. Ein sehr grosser Theil der Aktionäre kauft die Aktien, weil er zu der Verwaltung und dem Gewinn des Unternehmens Vertrauen hat, ist aber weit davon entfernt, sich ein technisches Urtheil über, und demzufolge einen technischen Einfluss auf die Verwaltung zuzutrauen. Der Kapitalist vertraut zunächst der Verwaltung des Unternehmens sein Kapital an und zieht es, wenn das Vertrauen aufhört, statt den weitläufigen Weg einer Einwirkung auf die Verwaltung durch seine Stimme in der Generalversammlung zu betreten, vor, sich von der Aktie durch Verkauf los zu machen. Die Funktion, im Interesse des Unternehmens durch die Generalversammlung auf die Verwaltung einzuwirken, übt vielmehr die Spekulation, welche die wegen Unzufriedenheit mit der Verwaltung losgeschlagenen Aktien ankauft, und dieselben, durch eine organisirte Opposition in der Generalversammlung gegen etwaige Missverwaltung, werthvoller zu machen sucht. Zahlreiche Reformen in der Verwaltung unserer Eisenbahnen und Banken sind auf diesem Wege durch die Spekulation herbeigeführt worden.

Die Gewerkschaft hat mehr die Natur einer *Unternehmer-* als einer Kapitalistengenossenschaft. Sie steht fast in der Mitte zwischen der Aktien- und der offenen Handelsgesellschaft, mit jener den leichten Wechsel in den betheiligten Personen, mit dieser die unmittelbare Beziehung der Genossen zu dem Unternehmen theilend. Der Bergwerksantheil ist schon keine so landläufige Waare,

wie die Aktie, er entfernt sich nicht so leicht von dem Sitze des Unternehmens, wie jene. Die in der Regel geringere Zahl der Genossen ermöglicht einen unmittelbareren Einfluss derselben auf die Verwaltung, und die Beschränkung des Kuxenbesitzes auf einen engeren Kreis von Personen befördert unter diesen zugleich das Urtheil über die Verwaltung und die Aussichten des Unternehmens.

Je einfacher, formaler die Verwaltung eines Unternehmens in ihren allgemeinen Grundsätzen ist, um so mehr eignet dasselbe sich für die Aktiengesellschaft, je komplizirter die Verwaltung dagegen ist, je mehr es auf kräftige persönliche Initiative, auf Wagen und Spekuliren ankommt, um so weniger ist jene Form geeignet, welche den Einfluss des Eigenthümers, der das Risiko trägt, auf ein Minimum reduziert. Der Bergbau gehört offenbar in den meisten Fällen in diese letztere Klasse von Unternehmungen, eignet sich daher weniger für die Form der Aktiengesellschaft als z. B. das Eisenbahngewerbe. Ja, sehr häufig haben die Grubenbesitzer oder Gewerkschaften die Form der Aktiengesellschaft gesucht, um ein minder gewiegttes Publikum vor sich zu haben, dem sie durch einen goldene Berge versprechenden Prospekt werthlose Gruben aufschwätzen konnten. In Westphalen war es sprüchwörtlich, dass die Besitzer die guten Gruben für sich behielten, und für die schlechten die berliner Börse, die Dessauer Kreditanstalt oder andere Zwischenhändler, die zur Aktiengesellschaft führten, für die geeigneten Käufer hielten. Auch ist gerade bei den Aktienunternehmungen das Streben der Verwaltung, das Kapitalistenpublikum des grossen Marktes durch umfangreiche, kostspielige aber unnütze Prachtanlagen zu blenden, hervorgetreten; die Ramsbecker Anlagen der Aktiengesellschaft für Blei- und Zinkproduktion zu Stollberg und in Westphalen haben in dieser Beziehung eine traurige Berühmtheit erhalten. Den Gewerkenfamilien gegenüber wären solche Extravaganzen unmöglich gewesen.

Indess alle diese Gründe, welche die Aktiengesellschaft als die für die Bergbaugenossenschaft minder geeignete Form erscheinen lassen, sind doch am Ende nur äusserliche Zweckmässigkeitsgründe. Der durchgreifende Grund liegt in dem spezifischen

Unterschiede zwischen der Buchführung einer Aktiengesellschaft und der Buchführung eines Bergwerks.

Die Buchführung einer Aktiengesellschaft sichert durch eine jährliche Vermögensbilanz die Konservirung des Anlagekapitals und die volle Trennung desselben von dem in das Vermögen der Aktionäre übergehenden Geschäftsüberschusse. Juristisch ausgedrückt könnte man sagen, dass die Aktiengesellschaft eine juristische Person sei, deren Seele der Zweck, deren Körper das Kapital, deren Organe die Gesellschaft mit ihren Behörden. Jeder Jahresabschluss muss zeigen, dass der Körper, das Aktienkapital, intakt vorhanden ist. Zu einer dauernden Sicherung der Integrität des Aktienkapitals dient die Reserve, was über Kapital und Reserve hinaus an Aktiven ist bildet den Reingewinn, der zur statutenmässigen Vertheilung gelangt. Sogenannte „Erneuerungsfonds“ repräsentiren die nothwendigen Abschreibungen auf Rechnung des allmäligen Verbrauchs der dauernden Anlagen.

Die Buchführung über ein Bergwerk beruht, so weit sie zuverlässig sein will, lediglich auf Ausgaben und Einnahmen, eine jährliche Vermögensbilanz zu ziehen, welche eine reelle Bedeutung hätte, ist unmöglich. Denn das „Haben“ der Grube ist nicht eine dauernde, für ihre jährliche Abnutzung jährlich zu ergänzende Anlage, wie etwa Bahnkörper, Oberbau und Betriebsmittel, sondern nichts als die Aussicht auf Ausbeute, die gar nicht in Zahlen zu fassen ist. Ersäuft das Bergwerk, ergiebt es sich als unbauwürdig, ist es erschöpft, so haben die Tiefbauanlagen, es mag noch so viel Geld hineingesteckt sein, absolut keinen Werth mehr, und es bleiben höchstens die Maschinen und Utensilien als Verkaufsobjekte übrig. Eine Grube hat äusserst wenig stehendes, sie hat fast nur Betriebskapital, welches unwiderruflich hineingesteckt wird, um über kurz oder lang, mit Gewinn oder Verlust wieder herausgezogen zu werden, oder, was auch vorkommt, verloren zu gehen. Die Tiefbauanlagen und laufenden Löhne werden aufgewandt, und kommen in Gestalt von Mineralien wieder hervor; wie viel von der jährlichen Ausbeute Ersatz des aufgewandten Kapitals, wie viel Reingewinn ist, das vermag kein Rechner zu berechnen; denn, um dies berechnen zu können, müsste er wissen, wie viele Jahre das

eröffnete Lager noch vorhält. Es bleibt also gar nichts übrig, als die jährlichen Ausgaben als Verlust, die jährlichen Einnahmen als Gewinn zu buchen und, wenn die Ausgaben grösser sind, die „Zubusse“ als Kapitaleinschuss, wenn die Einnahmen grösser sind, die „Ausbeute“ zunächst als Ersatz des eingeschlossenen Kapitals, und, wenn dieses mit Zinsen ersetzt ist, als Gewinn zu betrachten. Eine Aktiengesellschaft, welche ihren Aktionären zunächst das Kapital zurückgäbe, dann Dividenden vertheilte, um später wieder einmal das Kapital, und vielleicht noch etwas mehr von ihnen zurückzufordern, wäre ein Unding.

Die Grube ist für ihren Eigenthümer nicht eine Anlage, in der er sein Kapital festlegt, um von nun an Zinsen und Dividenden zu geniessen, sie ist ein Saatfeld, in welches gesäet wird, und aus welchem die Einsaat mit Ueberschuss geerntet werden soll, sie ist nur ein Durchgang für das Kapital. „Das Anlagekapital“, sagen die Motive des unterm 21. Januar 1861 dem preussischen Abgeordnetenhouse vorgelegten Gesetzentwurfs, die Mobilisirung der Kuxe betreffend, „wandert in den laufenden Zubussen in die Grube und kehrt mit dem erzielten Gewinne in dem disponiblen Erlöse der geförderten Produkte zurück, um vielleicht nach wenigen Jahren abermals als Zubusse in den Bau zu wandern. Dieser Umlauf kann sich während der Betriebszeit mehrmals wiederholen. Wollte man also für ein Bergwerk das während der ganzen Betriebszeit aufzuwendende Kapital zum Voraus aufbringen, so würde man das Mehrfache des wirklich erforderlichen Betriebskapitals in Vorrath halten müssen.“

Will man sehen, wie sich die Anwendung der ungeeigneten Form der Aktiengesellschaft auf die Grubenwirthschaft praktisch macht, so verfolge man das Schicksal der misslungenen Versuche. Wie viel Kapital zur Inbetriebsetzung der Grube nöthig war, konnte man im Voraus nicht bestimmen, stellte also das Kapital willkürlich fest, und behielt sich die Vermehrung des Kapitals durch „junge“ und „Enkel-Aktien“ vor, meinend, dass die ersten Aktionäre an dem Agio der zahllosen Sprösslinge dieser Aktienhecke grossen Gewinn machen würden. Als das Kapital verbraucht war, zum Theil als reichliche Entschädigung der ersten Berechtigten,

zum Theil als Einschluss resp. Zubusse, da machte sich in der praktischen Werthlosigkeit der Aktien der Satz geltend, dass Zubusse eben Zubusse ist. Die Aktien wurden zu Lotterieloosen, und, damit diese nicht zu Nieten würden, musste neue Zubusse in Gestalt von Prioritätsaktien oder Prioritätsobligationen gezahlt werden, und so fort. Die Ziehungen haben bei sehr wenigen dieser Aktienlotterien bis jetzt begonnen, es ist nicht unmöglich, dass dereinst die grossen Loose, wenn sie gezogen werden, bereits als Tapeten an den Wänden kleben.

Eine Grubenverwaltung ist also eine Vermögensverwaltung, welche keine Vermögensbilanz ziehen kann! — Ein sonderbares Ding! — Allerdings sonderbar, aber nicht in der Sache, sondern in unserer Anschauung. Denn eine Grubenverwaltung ist nicht die Verwaltung eines Vermögens, sondern eines Betriebes, das Vermögen, welches in diesem Betriebe thätig ist, wird ganz wo anders verwaltet, und die Bilanz über dasselbe ganz wo anders gezogen. Die Grubenverwaltung kann keine Jahresbilanz ziehen, weil stehendes Kapital und Betriebskapital, Kapitalersatz und Reingewinn sich nicht trennen lassen. Diese Unmöglichkeit der Trennung dauert aber nicht ewig, es tritt ein Zeitpunkt ein, wo sich berechnen lässt, wie weit das stehende Kapital amortisirt, wie weit das aufgewendete Betriebskapital ersetzt, wie viel Reingewinn erzielt ist. Wann dieser Zeitpunkt eintreten wird, das ist im Voraus nicht zu berechnen. Es kann, mit andern Worten, keine jährliche Vermögensbilanz der einzelnen Grube gezogen werden, weil der Zeitraum des Jahres zu kurz ist, um die Natur der Verwendungen auf diese eine Grube, die Natur der Erlöse aus derselben auch nur annähernd festzustellen.

Dieser Mangel ist auszugleichen, wenn die Wirthschaft verschiedener Gruben so kombinirt wird, dass das sogenannte Gesetz der grossen Zahlen zur Geltung kommt. Eine Gesellschaft z. B., die viele Gruben besitzt, von denen die eine in Ausbeute, die andere in Zubusse ist, betrachtet alle Aufwendungen auf die verschiedenen Gruben als Betriebskapital, alle Ausbeuten die sie empfängt als Realisation von Betriebskapital; sie kann sich, wenn sie realisirtes und verwendetes Betriebskapital kompensirt, verfehlte

Anlagen als Verluste abschreibt, an dauernden Anlagen, die als solche bestimmt erkennbar sind, Abschreibungen vornimmt, einen Jahresüberschuss so berechnen, dass das Anlagekapital im gesamten Betriebe konservirt bleibt. Es können bei solcher Bilanz viele Fehler gemacht werden, allein es liegt die Wahrscheinlichkeit vor, dass sie einander kompensiren, und etwaige Fehler der Bilanz werden für die Aktionäre durch den Cours ihrer Aktien berichtigt. Für grosse Komplexe von Gruben- und Hüttenwerken ist also die Form der Aktiengesellschaft, wenn auch nicht empfehlenswerth, so doch möglich.

Für die einzelne Grubenverwaltung, sagten wir, wird die Vermögensbilanz wo anders gezogen. Wenn für die einzelne Grube der Zeitraum des Jahres zu kurz ist, um eine einigermaßen verlässliche Bilanz zu ziehen, wenn die einzelne Grube im Laufe der Jahre einen Durchgang für das gesammte für die Anlagen aufgewandte Kapital bildet, so ist bei der Betheiligung an verschiedenen Gruben für den Antheilbesitzer eine Kombination möglich, die seine Vermögensverwaltung trotz der Unregelmässigkeiten bei den einzelnen Gruben, zu einer geordneten macht, indem er seine Betheiligung so einrichtet, dass die Unregelmässigkeiten sich kompensiren, das aus der einen Grube realisirte Kapital in die andere wandert und Gewinn oder Verlust sich wenigstens annähernd feststellen lassen. Sind dann die Grubenantheile leicht verkäuflich, so dass sie einen Marktpreis gewinnen können, so ist, durch Gutschreibung des Marktwertes der Antheile auch die Ziehung einer Vermögensbilanz, wenigstens annähernd, möglich. Mathematisch genau ist eine solche nirgends, sie beruht überall grossentheils auf Schätzung; die richtige Schätzung zu finden ist Aufgabe für das Geschick des Vermögensverwalters.

Gerade diesen Anforderungen, die sich aus den Eigenthümlichkeiten des Bergbaues ergeben, entspricht die Bergbaugenossenschaft oder *Gewerkschaft*. Die Grube wird in 128 Antheile, Kuxe, getheilt, welche wieder bis zu einer bestimmten, durch die Gesetzgebung verschieden festgesetzten Grenze theilbar sind. Ein festes Anlagekapital hat die Gewerkschaft nicht, die Ausgaben werden quartalsweise von den Antheilsnehmern als „*Zubusse*“ er-

hoben, der Erlös aus den Grubenprodukten, so weit er die Ausgaben und den Bedarf des Betriebes übersteigt, als „Ausbeute“ an die Antheilseigener vertheilt, die sich nun selbst überlegen mögen, wie weit sie die Ausbeute als Kapitalersatz, wie weit als Gewinn berechnen wollen. Die Grundsätze dieser Ausbeuteberechnung sind für die Natur der Genossenschaft entscheidend. Der Zeche, also der Genossenschaft, verbleibt überall das thatsächlich festgelegte Kapital, die Grubenbauten und Betriebsvorrichtungen. Ferner soll auch von dem baaren Ueberschusse, der sich angesammelt hat, bei den Quartalsrechnungen, ein in den verschiedenen Bergordnungen verschieden bestimmter Theil zurückbehalten werden. Das preussische Landrecht bestimmt (Th. II. Tit. 16. §§. 296 ff.): „Wenn die Kosten des Betriebes, ganz oder zum Theil, noch durch Zuschüsse der Gewerke aufgebracht werden müssen, so wird eine solche Grube eine Zubusszeche genannt. Reicht das Einkommen aus den gewonnenen und verkauften Produkten zur Bestreitung der Betriebskosten und *zum weiteren Fortbau der Grube*, so ist eine Freibauzeche vorhanden. Eine Grube, bei welcher, nach Abzug der *zum künftigen Betriebe erforderlichen Kosten* ein Ueberschuss verbleibt, heisst eine Verlagszeche, so lange aus diesem Ueberschuss noch die vorherigen Zubussen, und die zum Betriebe des Werks etwa aufgenommenen Schulden nach und nach zurückgezahlt werden. Eine Grube hingegen, welche nach wiedererstattetem Verlage und nach Abzug der zum künftigen *Betriebe* nothwendigen Kosten einen reinen Ueberschuss abwirft, wird eine Ausbeutezeche genannt. So *lange noch kein hinreichender Kassenbestand, die Kosten des fernerer Baues wenigstens auf ein Jahr zu bestreiten, vorhanden* ist, findet weder Verlagerstattung, noch Vertheilung von Ausbeute statt. Die Ausbeute soll mindestens 1 Thlr. per Kux betragen und die Festsetzung einer höhern Ausbeute nur dann erfolgen, wenn anzunehmen ist, dass mit solcher Vertheilung auch fernerhin, wenigstens ein Jahr hindurch, fortgeföhren werden kann.“ Diese Grundsätze des Landrechts sind den älteren Bergordnungen entlehnt, nur dass diese in der Bemessung des zu konservirenden Baarbestandes abweichen. Die schlesische, magdeburger und clevesche Bergordnung bestimmen z. B., dass

Ausbeute nicht eher vertheilt werde, als bis eine jegliche Gewerkschaft, ausser dem Vorrath auf der Halde, im Pochwerk und in der Hütte, sich noch so vielen baaren Vorrath gesammelt haben wird, dass davon wenigstens ein *Quartal* lang die benöthigten Kosten bestritten werden können. Bei metallischen Werken soll, wenn sich beim Quartalschluss findet, dass über den gedachten baaren Vorrath noch ein Ueberschuss vorhanden, derselbe nur dann zur Vertheilung gelangen, wenn auf einen Kux mindestens ein Thaler gezahlt werden kann. Eine Erhöhung des einmal zur Vertheilung festgesetzten Ausbeutebetrages soll erst dann stattfinden, wenn sie auf die Dauer eines Jahres gesichert ist. Wir finden also ausser der Sorge für Fortsetzung des Betriebes, die sich auf ein Quartal beschränkt, bei höherer Ausbeute eine Sorge für die Gleichmässigkeit derselben, die sich aber nur auf ein Jahr ausdehnt. Die Quartalabrechnung ist in den Bergordnungen allgemeine Regel (bei Kohlenzechen kommen Monatsabrechnungen vor); und dieser entspricht auch die Sorge für Sicherung des Betriebes für ein Quartal. Hierauf beruhten auch die Bestimmungen der Joachimsthaler Bergordnung, welche als Minimum der Ausbeute 1 Fl., später 2 Fl. per Kux bestimmte.

Die Gewerkschaften konserviren, wie man sieht, bei der Ausbeutevertheilung kein bilanzmässiges Anlagekapital, sondern nur den nöthigen flüssigen Betriebsfonds. Ihre Grubenverwaltung ist reine Betriebsverwaltung, den Kapitalwerth der Betriebsanlagen festzustellen hat die Grubenverwaltung absolut kein Bedürfniss, für die Antheilsinhaber bestimmt sich derselbe durch den Marktpreis der Antheile. Dieser Marktpreis wird nicht durch Prozente eines Nominalwerthes, wie bei den Aktien, ausgedrückt, sondern als Preis per Kux. Einen Nominalwerth können sie ja nicht haben, weil in die Genossenschaft nicht Vermögensstock, sondern nur Betriebsfonds gebracht ist. Der Genosse kann die gezahlte Zubusse so wenig zurückfordern, wie der Aktionär den Aktieneinschuss, aber während die Aktiengesellschaft eine Bilanz zieht, welche die Rückzahlung des Aktieneinschusses verhindern soll, giebt die Gewerkschaft die Zubusse zurück, sobald Ausbeute da ist, und so weit die Ausbeute reicht. Während die Aktiengesellschaft nur Gewinn

vertheilt, das Kapital aber zurückbehält, zahlt die Gewerkschaft eigentlich zuerst das Kapital heraus, und was dann weiter als Ausbeute erfolgt, ist Gewinn. Die Gewerkschaft ist nicht ein Vermögen, dem juristische Persönlichkeit beigelegt ist, sie ist nur eine Genossenschaft für gemeinsame Betriebsverwaltung, und überlässt die Vermögensverwaltung den einzelnen Theilhabern für sich.

Anders liegt das Verhältniss der Gewerkschaft zu der offenen *Handelsgesellschaft*. Die letztere unterscheidet sich, gleich der Aktiengesellschaft, von der Gewerkschaft dadurch, dass sie ein Gesellschaftsvermögen verwaltet, welches durch die Bilanz zurückbehalten wird, um nur den Gewinn zu vertheilen. Sie unterscheidet sich von der Aktiengesellschaft und der Gewerkschaft dadurch, dass von ihr jeder Theilhaber beim Ausscheiden seinen Einschluss, so weit er vorhanden ist, innerhalb der kontraktmässigen Fristen zurückfordern kann, ferner dadurch, dass ein Personenwechsel der Theilhaber durch Verkauf der Antheile unzulässig ist.

Bei der Aktiengesellschaft ist das Aktienkapital das Rechtssubjekt, bei der offenen Handelsgesellschaft die Gesellschaft, bei der Gewerkschaft der Betrieb oder, was dasselbe sagt, die Grube.

Hält man an der Grundanschauung fest, dass die Gewerkschaft nicht eine Vermögensgemeinschaft, sondern eine Betriebsgemeinschaft ist, so ergeben sich alle historischen und juristischen Eigenthümlichkeiten derselben von selbst. Allerdings hat auch sie ein Vermögen, aber dasselbe bestimmt sich nicht durch die Bilanz, sondern durch den Betrieb. Es besteht in dem erworbenen Bergbaurecht und den Betriebsvorrichtungen, und dem von dem baaren Erlös der Produkte für die Bedürfnisse des Betriebes zurückbehaltenen Theile.

Das Genossenschaftsvermögen kann, wie jedes andere, verpfändet werden, aber die Pfandgläubiger mögen sich vorsehen, dass es ihnen nicht unter den Händen durch Ausbeutevertheilung aufgezehrt werde. Dagegen gibt es keinen Schutz, als ihre eigene Vorsicht. Eine Bilanz, die das ihnen verpfändete Vermögen konservirte, gibt es nicht, und wenn die Grube ausgebeutet ist, bleibt als Gegenstand des Pfandrechts nichts übrig, als die Utensilien

und Maschinen; das Bergeigenthum oder Bergbaurecht hat keinen Werth mehr. —

Wie kam es nun, dass in den fünfziger Jahren, unmittelbar nachdem die Bergbaugenossenschaft dadurch eigentlich erst wieder geschaffen war, dass sie die Selbstverwaltung ihres Betriebes erhielt, dennoch ein so massenhafter Uebergang zu der weniger geeigneten und überhaupt nur unter besonderen Voraussetzungen möglichen Form der Aktiengesellschaft stattfand? Die Sucht der Bergbauberechtigten, durch Gründung von Aktiengesellschaften ihr Bergbaurecht zu übermässigen Preisen zu verkaufen, kann doch nicht allein dafür verantwortlich gemacht werden, und ebenso wenig die epidemische Illusion, dass durch den Bergbau unermesslich viel Geld verdient werden könne; denn diese Illusion kann zwar Käufer für Bergwerksantheile auf den Markt bringen, aber doch nicht gerade eine Vorliebe für eine ungeeignete Form der Betheiligung am Bergbau erzeugen. Es musste eine Ursache vorhanden sein, welche zur Wahl dieser ungeeigneten Form hindrängte. Wenn aber eine solche zu entdecken ist, so liegt in ihr zugleich eine Ursache der Ueberspekulation; denn eine Bergwerksaktie ist eine Täuschung über das, was ihr Inhaber eigentlich besitzt.

Die Frage wird noch verwickelter durch die Beobachtung, dass vor der Reform der Gewerkschaft die Bergbauaktiengesellschaft, gleich den Eigenlöhnern, die Selbstverwaltung schon besass, welche die Gewerkschaft noch entbehrte, dass also vor 1851, wo wir nur ausnahmsweise Bergbauaktiengesellschaften fanden, die Vorliebe für diese Form ungleich erklärlicher gewesen wäre.

Die Hauptursache scheint uns darin zu liegen, dass die Reformgesetzgebung auf halbem Wege stehen geblieben war. Durch halbe Reform löst man Kräfte, die mit unwiderstehlicher Gewalt zur ganzen Reform drängen, und, wenn diese nicht eintritt, leicht explodiren.

Man hatte die Bergwerke der Selbstverwaltung ihrer Eigenthümer übergeben. Man hatte die Bergbaugenossenschaft nach oben hin befreit, nach unten sass sie fest, verwickelt in dem Filz eines abstrakten Hypothekenwesens. Während die Gewerkschaft durch ihren Repräsentanten nach Majoritätsbeschlüssen frei wirth-

schaftet, mit Dreiviertelsmajoritäten sogar über die Substanz des Bergwerks verfügen kann, während sie also die über das Bergwerk wirtschaftlich verfügende Person ist, bleiben vor dem Bergrechte alle die einzelnen Gewerken Eigentümer des Bergwerks zu ideellen Theilen; dem Berghypothekenbuch, welches nach den Regeln der Hypothekenordnung angelegt ist, bleibt die Gewerkschaft als solche eine unbekannte Grösse, es hat es nur mit den Miteigenthümern nach den Regeln der „zufälligen Gemeinschaft“ zu thun. Nun denke man sich die Genossenschaft mit beweglichen Gliedern, den Drang nach Bewegung, der in dem Kuxeneigenthum schon deshalb liegt, weil jeder Gewerke das Streben hat, seinen Kuxenbesitz nach den jeweiligen Bedürfnissen seiner Privatvermögensverwaltung einzurichten: und dem gegenüber einen Hypothekenrichter, der jeden Besitzwechsel, jede Theilung, Konsolidirung eintragen und bei jeder Ausstellung eines Hypothekenscheins die Geschichte jedes Antheils bis zu seinem Ursprunge verfolgen muss!

Bei der Errichtung einer Gewerkschaft ist die Zahl der Mitglieder (Gewerken) in der Regel klein. Da jede Grube von selbst in 128 Kuxe (Antheile) zerfällt und der freien Theilbarkeit der Antheile durch das Landrecht nur die Grenze gesetzt ist, dass kein Antheil unter $\frac{1}{8}$ Kux herabgehen darf, so ist es klar, dass durch Verkäufe, Kaduzirungen, Erbtheilungen u. s. w. die Zahl der Gewerken sich bald vermehren muss. Wie in einer dem oben angeführten Gesetzentwurf über die Mobilisirung der Kuxe beigefügten Denkschrift nachgewiesen wird, kamen 1822 auf die 473 Bergwerke des Bochumer Bezirks 9556 Antheile, also auf jedes 20, 1860 zerfielen die 401 älteren Bergwerke in 20,514 Antheile, also jedes durchschnittlich in mehr als 51. Die erwähnte Denkschrift schildert die Wirrsale, welche durch die Hypothekenbuchführung über die einzelnen Antheile entstehen in so drastischer Weise, dass wir uns nicht versagen können, die betreffende Stelle herzusetzen.

„Da jedes verliehene Bergwerks-Eigenthum und damit auch die Bergtheile oder Kuxe zum unbeweglichen Vermögen gerechnet werden, so findet auf die Bergwerke die Allgemeine Hypotheken-Ordnung Anwendung.

„Jedes Bergwerk erhält im Berggegen- oder Hypothekenbuch sein besonderes Folium. In der ersten Rubrik dieses Foliums werden die sämtlichen Gewerken des Bergwerks mit ihrer Kuxenzahl unter fortlaufenden Nummern aufgeführt. Tritt ein Besitzwechsel ein, so wird der Name des ausgeschiedenen Gewerken roth unterstrichen (gelöscht) und der veräusserte Antheil am Ende der Kolonne unter der fortlaufenden Nummer für den neuen Besitzer wieder eingetragen, dabei aber in der Kolonne „Primordial-Nummern“ auf diejenige Nummer verwiesen, unter welcher der Antheil früher eingetragen war.

„So findet sich z. B. in dem Intabulations-Blatte der Sieper- und Mühlergruben der ursprünglich unter 240 eingetragene Antheil von $\frac{1}{4}\frac{6}{5}$ Kux für dessen Besitzfolger nach einander unter den Nummern 242, 243, 359, 360, 510, 673 und 952 eingetragen. Jeder Besitzwechsel vermehrt also die Zahl der in der ersten Rubrik eingetragenen Vermerke, und während die Gewerkschaft der Sieper- und Mühler-Gruben gegenwärtig aus 347 Personen besteht, enthält das Intabulationsblatt und das wörtlich damit übereinstimmende Hypothekenfolium in der ersten Rubrik bereits 952 fortlaufende Nummern von denen 605 gelöscht sind. Jeder Antheil hat also in den 30 Jahren seit der ersten Anlage des Foliums seinen Besitzer durchschnittlich zweimal gewechselt. Aehnlich verhält es sich mit den sämtlichen unter Nr. 1 bis Nr. 512 des (der Denkschrift beiliegenden) Verzeichnisses aufgeführten älteren Bergwerken, welche zusammen 24,360 gelöschte Besitzer neben 25,523 wirklichen Besitzern aufweisen, so dass jeder Antheil derselben seit ihrer ersten Eintragung in dem von 1822 bis 1832 neu angelegten Berggegenbuche seinen Besitzer durchschnittlich einmal gewechselt hat.

„In der zweiten Rubrik des Hypothekenfoliums werden die auf sämtlichen Antheilen haftenden beständigen Lasten und Einschränkungen der Disposition, und in der dritten die Hypothekenschulden in fortlaufender Ordnung nach dem Datum ihrer Eintragung nicht nach der Folge-Ordnung der belasteten Antheile vermerkt, so dass z. B. in dem vorliegenden Intabulationsblatte in der dritten Rubrik Vermerke auf den Antheilen 162, 24, 88, 111, 91,

40, 237, 50, 94 u. s. w. und demnächst wieder 162 und 94 einander folgen. Der belastete Antheil wird dabei mit derjenigen Nummer und dem Namen desjenigen Besitzers bezeichnet, unter welcher und für welchen er zur Zeit der Eintragung der Hypothek, in der ersten Rubrik eingetragen war. Diese Nummer und dieser Besitzer haben jedoch in den meisten Fällen seit der Eintragung des Vermerks ein oder mehrmals gewechselt. Manche Antheile sind, wie z. B. Nr. 952, nach einander unter 11 verschiedenen Nummern eingetragen gewesen, und unter jeder dieser Nummern möglicherweise in der zweiten oder dritten Rubrik belastet. Will also der Hypothekenrichter die Belastung des Antheils Nr. 952 prüfen, um ein Hypotheken-Instrument über denselben auszufertigen, so muss er denselben zunächst durch alle Phasen des Besitzwechsels in der ersten Rubrik bis zu der ursprünglichen Primordial-Nummer hinauf verfolgen, die sämtlichen Nummern, unter welchen der Antheil eingetragen gewesen, also hier die Nr. 17, 18, 169, 240, 242, 244, 359, 360, 510, 673 und 952 sich merken und demnächst den ganzen Inhalt der zweiten und der dritten Rubrik durchgehen, um zu sehen, ob dieselben, einen Vermerk zu einer der vorstehenden Nummern enthalten. Von der Schwierigkeit dieser Operation bei einem Hypothekenfolium, welches in der ersten Rubrik 952, in der zweiten 79 und in der dritten 72 Vermerke enthält, wird man sich leicht überzeugen. Sie ist annähernd dieselbe bei den meisten der in den 35 ersten Bänden des Berggegenbuches eingetragenen Bergwerke, welche durchschnittlich je 98 Vermerke in der ersten Rubrik enthalten und fast durchgehends eine grössere Anzahl von Vermerken in der zweiten und dritten Rubrik aufweisen.

„Die Revision eines Hypothekenscheins, wie der beiliegende, über 70 verschiedene Bergwerksantheile an ca. 30 älteren Bergwerken erfordert daher eine mehrtägige Arbeit und die angestrengteste Aufmerksamkeit des revidirenden Richters.“

Da mit steigender Thätigkeit des Bergbaugewerbes die Zahl der Umsätze einzelner Antheile wächst, so wird die Schwierigkeit der Hypothekenbuchführung mit jedem Jahr grösser, und mit der steigenden Komplizirtheit der hypothekarischen Vermerke nimmt

die Zuverlässigkeit der von dem Richter aufgestellten Auszüge aus dem Hypothekenbuche, der Hypothekenscheine, ab. Das Berghypothekenwesen ist also auf dem besten Wege, seinen Werth als Mittel verlässlichen Nachweises der Eigenthumsverhältnisse selber aufzuheben.

Aber hiemit sind die Wirrsale, in welche das Berghypothekenwesen durch die Buchführung über die einzelnen Antheile gerathen ist, noch gar nicht einmal beendet. Eine neue Ungeheuerlichkeit erreicht mit jedem Jahre grössere Dimensionen — die Kuxenbrüche.

Nach dem Landrechte sind die 128 Kuxe, in welche die Grube zerfällt, theilbar, zwar nicht in's Unendliche, aber die Grenze, welche der Theilbarkeit gesteckt ist, dass nämlich die einzelnen Antheile nicht unter $\frac{1}{8}$ Kux herabgehen dürfen, ist nur eine Grenze für den Quotienten nicht für den Divisor. Nun denke man sich einen Kux durch Erbfall in sieben gleiche Theile zerfallen, und nachdem dieses geschehen denke man sich, dass ein anderer Kux durch Nichtbezahlung der Zubusse kaduzirt werde, und den übrigen Betheiligten, wie es die Bergordnungen vorschreiben, zuwachse: so würden die Antheile unserer sieben Betheiligten sich auf je $\frac{128}{889}$ belaufen. Nun denke man sich weiter den Fall, dass eine Konsolidation mehrerer Bergwerke zu verschiedenen Werthen stattfinde, so wird vorstehender Bruch wieder nach einem neuen komplizirten Verhältniss getheilt werden müssen. Kurz, es gehört gar keine grosse Phantasie dazu, um auf die einfachste Weise von der Welt die ungeheuerlichsten Kuxenbrüche entstehen zu sehen. Die erfindungsreichste Phantasie wird aber von der Wirklichkeit übertroffen. Bei allen älteren Bergwerken bilden Brüche von 2—6 Stellen im Nenner die Regel, die Zahl der Bergwerke, die über 20 Stellen im Nenner haben, belief sich im Bochumer Bezirk vor einigen Jahren auf beinahe 20, ein Bergwerk hatte es bereits auf einen Nenner von 94 Stellen gebracht. Ein Beispiel eines solchen Bruches von nur 25 Stellen wollen wir der Merkwürdigkeit halber aus der erwähnten Denkschrift hersetzen. Ein Antheil an dem Bergwerke „Vereinigte Kirschbaum und Neumark“ beträgt:

$$1\frac{1686230973967050457242461}{1754921632718409858743040} \text{ Kux.}$$

Bei Zubussvertheilungen oder gar weiteren Konsolidationen kommt es, wie man sieht, zu Rechnungen so verwickelt, wie die schwierigsten astronomischen Kombinationen! Und Bruchtheilungen dieser Art sind unvermeidlich, wo minorenne Miterben konkurriren, oder gütliche Ausgleichungen sich als unmöglich erweisen, sie sind irreparabel, so bald die verschiedenen Antheile hypothekarisch belastet sind, denn in diesem Falle können die Brüche nicht ausgeglichen werden, auch wenn die zusammengehörigen Bruchtheile in dieselbe Hand kommen.

Dass diesen Bruchrechnungen, die sich mit jedem Jahre komplizirter gestalten, ein schleuniges Ende gemacht werden muss, wenn man nicht schliesslich in eine unlösbare Verwirrung gerathen will, darüber lässt sich nicht ernsthaft mehr streiten. Aber diese abstrusen Konsequenzen sind nur ein Symptom für die Fehlerhaftigkeit des Systems, und eine lediglich auf dieses Symptom gerichtete gesetzgeberische Kur wird wenig verschlagen. Der Fehler ist, dass Bergwerksantheile d. h. Theilhaberschaften an einer Genossenschaft, Gegenstand der Hypothekenbuchführung und hypothekarischen Belastung bilden.

Das Wesen der Bergwerksgenossenschaft beruht darin, dass sie die eigentliche Vermögensverwaltung in die Hände des einzelnen Genossen für sich verlegt, und ihm überlässt, sich an verschiedenen Genossenschaften in solchem Verhältniss zu betheiligen, dass eine geordnete Verwaltung seines in diesen Antheilen steckenden und durch die verschiedenen Gruben umlaufenden Vermögens möglich ist. Das Wesen der Bergbaugenossenschaft setzt also leichte Beweglichkeit des Kuxenbesitzes voraus; denn ohne diese sind dem Einzelnen die zu einer geordneten Wirthschaft nöthigen Kuxenumsätze unmöglich, weil die Umsatzkosten sein Vermögen aufzehren.

Abgesehen hiervon ist ein leichter Besitzwechsel der Bergwerksantheile deshalb eine wirthschaftliche Nothwendigkeit, weil der Bergbau nur prosperiren kann, wenn die Theilhaberschaft sich leicht auf diejenigen Personen überträgt, welche am besten zu verwalten verstehen, und im Stande sind, das nöthige Kapital den Gruben zuzuführen. Da der Kapitalbedarf der Betriebsgenossen-

schaft wechselt, so müssen eben so leicht die an der Genossenschaft beteiligten Personen wechseln können.

Diesem dringenden wirthschaftlichen Bedürfnisse nach Beweglichkeit des Kuxenbesitzes gegenüber steht erstens die Weitläufigkeit einer hypothekarischen Besitztitelberichtigung, welche die mühsamsten und zeitraubendsten antiquarischen Untersuchungen veranlasst und schliesslich doch der Zuverlässigkeit entbehrt, stehen zweitens die drückenden Kosten, welche ein solches Hypothekenwesen den Beteiligten nothwendig auferlegen muss. Jeder Verkauf eines Bergwerksantheils, habe der letztere auch einen noch so geringen Werth, bedarf einer notariellen Urkunde und einer hypothekarischen Umschreibung und die Kosten dieser Operation belaufen sich nach amtlichen Angaben auf 2 bis oft 8 pCt. des Werthes. Wenige Umsätze können also den Werth des Objekts nahezu aufzehren. Der Zweck der Bergbaugenossenschaft wird durch die Kosten des Mitgliederwechsels vollkommen vereitelt. Machte man die wirthschaftliche Eigenthümerin der Grube, die Gewerkschaft, auch zur hypothekarischen Eigenthümerin, gäbe man den einzelnen Gewerken einen in den Formen des Eigenthumswechsels *beweglicher* Sachen übertragbaren Ausweis über ihr Rechtsverhältniss zur Grube, d. h. einen Antheilschein, der auf den Namen lautete, und im Antheilbuche (Berggegenbuche) gegen geringe Kosten, oder kostenfrei, umgeschrieben würde, so wären alle diese Schwierigkeiten gelöst und die Bergbaugenossenschaft hätte die dem wirthschaftlichen Bedürfniss entsprechende rechtliche Form.

Allerdings würden die Genossen auf die Möglichkeit verzichten müssen, ihre Antheile mit Hypotheken zu belasten, es wäre nur noch die Beleihung im Wege des Faustpfandvertrages möglich.

Auf die Möglichkeit der hypothekarischen Beleihung der einzelnen Antheile pflegt man einen grossen Werth zu legen, weil zweite und dritte Hypotheken möglich sind, während der Faustpfandvertrag nur eine einmalige Beleihung zulässt. Vom volkwirthschaftlichen Standpunkte aus müssen wir der Möglichkeit hypothekarischer Beleihung jeden Werth absprechen. Die Hypothek ist eine bedingte Eigenthumsübertragung, indem die Disposition

über das Objekt im Falle der Nichtleistung fälliger Zahlung auf den Gläubiger übergeht. Dieselbe hat den Zweck dem Eigenthümer das zur wirthschaftlichen Ausnutzung des Eigenthums nöthige Kapital zuzuführen. Das volkswirthschaftliche Bedürfniss ist aber nicht, dass gerade dieser *Bergbautheilhaber* das Kapital bekomme, ohne seinen Antheilbesitz zu schmälern, sondern nur, dass dem *Bergbaubetriebe* das Kapital zugeführt werde. Dies ist, ausser durch hypothekarische Belastung, auch durch gänzlichen oder theilweisen Uebergang der Antheile in kapitalreichere Hände möglich. Jenem Weg vor diesem den Vorzug zu geben, dazu liegt, volkswirthschaftlich, gar kein Grund vor. Wird aber, um die hypothekarische Belastung einzelner Antheile zu erleichtern, der Eigenthumsübergang erschwert und vertheuert, so ist ein grosser volkswirthschaftlicher Nachtheil herbeigeführt, ohne dass demselben irgend ein volkswirthschaftlicher Vortheil gegenüberstände.

Man könnte nun einwenden, die Möglichkeit der hypothekarischen Belastung erhöhe den Werth der Bergwerksantheile, weil sie für den Eigenthümer eine Sicherung seines Besitzstandes gewähre. Aber darin, dass bestimmten Gegenständen des Kapitalbesitzes ein künstlich erhöhter Werth gegeben wird, liegt kein wirthschaftlicher Vortheil. Am wenigsten rechtfertigt es sich, zu Gunsten derjenigen Besitzer, welche eine Neigung haben, durch hypothekarische Belastung ihren Besitz nominell ungeschmälert zu erhalten, allen Besitzern die Kosten und Lasten des Hypothekenwesens aufzuerlegen.

Aber man vergleiche einmal die Kosten und Nachtheile dieses Hypothekenwesens mit den Vorthellen, die der hypothekarische Kredit einzelnen Antheilbesitzern thatsächlich gewährt! Die Bergwerksbesitzer des Bezirks Essen hatten 1860 eine Hypothekenschuld von zusammen 1,140,000 Thlr. Um diesen Realkredit zu geniessen, haben sie in einem Jahre 11,210 Thlr., also ca. 1 pCt. der Schuld, an Gebühren für die Hypothekenbuchführung entrichtet, und diese Gebühren repräsentiren etwa $\frac{1}{3}$ der gesamten Kosten, welche zugleich durch die Nothwendigkeit der notariellen oder gerichtlichen Form aller für das Hypothekenbuch bestimmten Verhandlungen bedingt sind. Man kann also annehmen, dass den

Antheilsbesitzern der hypothekarische Kredit, den sie genossen, im Ganzen, ausser den Zinsen, auf 2—3 pCt. jährlich zu stehen kam. Für diese Kosten haben sie eine Hypothekenbuchführung, bei welcher die gerühmten Vorthelle der Legalität und Publizität illusorisch sind, weil die Zuverlässigkeit der Hypothekenscheine in demselben Maasse abnimmt, in welchem die Komplizirtheit der zu ihrer Aufstellung nöthigen Untersuchungen steigt, haben sie ferner einen hypothekarischen Kredit von so ärmlichen Umfange, dass er, ausser durch seine Kostspieligkeit, auch noch durch seine Unsicherheit eingeschränkt worden sein muss. Für jene 1,141,449 Thlr. Hypothekenschulden war nämlich ein Bergwerksvermögen (nach den letzten Verkaufspreisen berechnet) zum Gesamtwerthe von ca. 17 Millionen Thlr. verpfändet, der Realkredit betrug also ungefähr $6\frac{2}{3}$ pCt. des Realwerthes. Sollte im Wege des Faustpfandes nicht mehr zu erlangen gewesen sein?

In dem ganzen rechtsrheinischen Theile Preussens betrug die Bergwerkshypothekenschuld 1850 5,632,850 Thlr., 1860 11,777,105 Thlr., d. h. im letzteren Jahre betrug die gesammte Hypothekenschuld keine 57 pCt. der jährlichen gewerkschaftlichen Bergwerksproduktion! Ist das ein Gegenstand, für welchen es sich lohnt, die Fesseln des Hypothekenwesens aufrecht zu erhalten?

Was wird denn bei der Bergwerkshypothek verpfändet? — Das sogenannte Bergeigenthum, d. h. ein Recht, welches dem ersten Erwerber „älterer Rechte unbeschadet“, also hypothetisch, verliehen wurde. Dieses hypothetische Recht geht aber verloren, wenn es nicht zu dem beabsichtigten Zwecke benutzt wird, und dem einzelnen Gewerken geht sein Antheilsrecht verloren, wenn er die ausgeschriebene Zubusse nicht zahlt. Ueberdies ist seit dem Gesetze von 1851 eine von dem Schuldner und Gläubiger unabhängige Person, die *Gewerkschaft*, faktische Herrin der verpfändeten Sache, sie beschliesst über die Bewirthschaftung, d. h. über die Ertragsfähigkeit derselben, sie kann über die Substanz selbst verfügen, sie kontrahirt Grubenschulden, welche ein stillschweigendes Vorrecht vor den an den Kuxen bestellten Hypotheken geniessen. Das thatsächliche Verhältniss ist das, dass der hypothetische Eigenthümer ein Eigenthumsrecht (Hypothek) an einer Sache bestellt,

die gar nicht sein Eigenthum ist. Die auf den Antheil an einem Gesamteigenthum ausgestellte Hypothek ist eine Unwahrheit, weil durch Konstituierung der Gewerkschaft als wirthschaftende Person das Eigenthum des Antheilsinhabers thatsächlich zu Grunde gegangen, und eine neue Eigenthümerin, die Gewerkschaft, an seine Stelle getreten ist.

Der Versuch, durch das Hypothekenwesen die Bergwerksantheile in den Händen der zufälligen Besitzer zu konserviren, ist statt eines Mittels den Kapitalzufluss zum Bergbau zu fördern, was das Hypothekenwesen zu sein vorgiebt, ein sehr wirksames Hinderniss des Kapitalzuflusses geworden. Das Hypothekenwesen verhindert den Verkauf der Kuxe von Seiten des kapitalbedürftigen Inhabers und hält den Kapitalbesitzer ab, Kuxe zu kaufen, weil es Kauf und Verkauf erschwert und vertheuert und die Eigenthumsverhältnisse unsicher macht.

Als nun unter diesen Verhältnissen in den fünfziger Jahren eine Epoche eintrat, wo einerseits der Bergbau, um der kolossal gestiegenen Nachfrage zu folgen, grosser Kapitalien bedurfte, auf der andern Seite das Kapital eine sehr grosse Neigung hatte in den Bergbau überzugehen, keineswegs aber die Lust verspürte, sich in den Netzen des Berghypothekenwesens zu verfangen, da war die ganz nothwendige Folge, dass die sonst zweckmässigste Form, die Bergbaugenossenschaft, verlassen und zur Aktiengesellschaft übergegangen wurde. Die Umbildung der Gewerkschaften in Aktien- oder Kommanditgesellschaften erschien als das einzige und einfachste Mittel, beiden Theilen, dem Bergbau, wie den Kapitalinteressen zu genügen. Und indem die Bergwerksaktie aus den mit dem Bergbau vertrauteren Kreisen an den grossen und fernen Geldmarkt sich wandte, bildete sie zugleich ein Mittel die Unkundigen massenhaft in die Netze des Schwindels zu ziehen. Denn die Bergwerksaktie verspricht dem Unkundigen, dass er an einem Unternehmen sich betheilige, dessen Kapitalsbedarf abgeschlossen sei, welches durch ein Vermögenskonto sein Kapital konservire und welches eine ziemlich regelmässige Rente abwerfe: und es liegt in der Natur der Sache, dass sie keines dieser Versprechen halten kann. Der Kux ist ehrlich, er sagt, dass jedes

Quartal ein Zubussquartal werden kann, welches zu den ursprünglichen Einschüssen neues Kapital in Anspruch nimmt, dass die Ausbeute nicht nur Rente, sondern zugleich Kapitalrückzahlung ist, und dass in näherer oder fernerer Zukunft der Zeitpunkt kommt, wo die Ausbeute alles Kapital heimgezahlt haben muss und nun nichts übrig ist, als schwer verkäufliche Utensilien.

Damit diese ehrliche Form der Bergbaugenossenschaft und des Bergbauantheiles erhalten bleibe, ist es eine unbedingte Nothwendigkeit, dass unsere Gesetzgebung in der mit so vielem Erfolg begonnenen Rekonstruktion der Bergbaugenossenschaft den letzten Schritt thue, dass sie die Genossenschaft auch juristisch als wirthschaftende Person und Eigenthümerin des Unternehmens anerkenne und durch „*Mobilisirung der Kuxe*“ die Antheilsrechte der Genossen aus den Fesseln des Hypothekenwesens loslöse und zu dem rechtlich mache, was sie thatsächlich sind, zu dem mit genossenschaftlichen Pflichten verbundenen Antheilsrechte an der Ausbeute des genossenschaftlichen Unternehmens.

Den Versuch zu dieser Reform machte die preussische Regierung im Jahre 1861 durch einen Gesetzentwurf über die „*Mobilisirung der Kuxe*“, dessen Motive wir vorstehend bei Darstellung der thatsächlichen und juristischen Verhältnisse vielfach benutzt haben. Derselbe ist in der Kommission des Abgeordnetenhauses haften geblieben, weil der Versuch, durch Aufzwingung dieser Umwandlung der Bergwerksantheile in bestehende formelle Rechte einzugreifen, vielfachen Widerspruch fand. Es zeigte sich, dass diese Reform, wie alle ähnlichen Entwirrungen der Fesseln verschrobener Gesetzgebung, erst durchführbar ist, wenn eine alle betheiligte Kreise umfassende Agitation das Streben nach derselben allgemein gemacht hat.

Nachdem jener Versuch, die Wirrsale, welche die fehlerhafte Gesetzgebung der Vergangenheit in den bestehenden Eigenthumsverhältnissen geschaffen hat, mit scharfem Griff zu lösen, an der berechtigten Bedenklichkeit der Volksvertretung gescheitert war, lag nichts näher, als der Versuch, wenigstens die Zukunft vor der Aussaat zu ähnlichen Missverhältnissen zu sichern. Es konnte mindestens für neu sich bildende Gewerkschaften die dem Bedürf-

niss entsprechende rechtliche Form der Genossenschaften mit mobilisirten Kuxen geschaffen werden. Es konnte zugleich den bestehenden Gewerkschaften frei gegeben werden, durch stimmeneinhelligen Beschluss ihre Genossenschaft in die neue Form hinüber zu leiten, ihre Kuxe zu mobilisiren. Hierdurch würde nicht nur verhindert, dass neue Unternehmungen sich in das verwirrte Berghypothekenwesen verstrickten, sondern es würde zugleich die gewaltige Agitation des guten Beispieles geschaffen, welche mehr und mehr die alten Gewerkschaften veranlassen würde, freiwillig in die neue Form überzugehen, und welche die öffentliche Meinung für den definitiven Schritt gesetzlicher Ueberleitung reif machen würde.

Leider ist diese naturgemässe Konsequenz der damals so schlagend begründeten Anschauungsweise nicht gezogen. Im Gegentheil, der kürzlich veröffentlichte Entwurf eines allgemeinen Berggesetzes verlässt das Prinzip der Mobilisirung der Kuxe gänzlich, er macht die Anwendung desselben auf neu entstehende Gewerkschaften sogar unmöglich, indem er ihnen die Anerkennung der juristischen Persönlichkeit versagt und keine Vertragsform eröffnet, welche in dieser Rücksicht dem Wesen der Bergbaugenossenschaft entspräche. Die entscheidenden Paragraphen des Entwurfs sind folgende:

§. 104.

Die Rechtsverhältnisse der Mitbetheiligten eines Bergwerks sind nach dem unter ihnen bestehendem Vertrage, so weit es aber an vertragsmässigen Verabredungen fehlt, nach den allgemeinen Gesetzen und den folgenden Bestimmungen zu beurtheilen.

§. 105.

Die Mitbetheiligten eines Bergwerkes sind befugt, jede nach den allgemeinen Gesetzen zulässige Gesellschaftsform anzunehmen. Zur Annahme einer solchen Gesellschaftsform ist die Zustimmung von drei Viertheilen aller Antheile, sowie die Freiheit des ganzen Bergwerks und der einzelnen Antheile von Hypotheken und Privilegien, oder die ausdrückliche Bewilligung der Hypotheken- und privilegierten Gläubiger erforderlich.

§. 106.

Die Zahl der gewerkschaftlichen Antheile (Kuxe) soll tausend

betragen. Jede andere oder weitere Theilung ist unzulässig. *Die Kuxe haben die Eigenschaft der unbeweglichen Sache.*

Es folgt nun in den folgenden Paragraphen eine Reihe von Normativbestimmungen für die Beschlussfassungen der Gewerkschaften.

Den Bergbaugesellschaften soll es also freistehen, die Form der Aktiengesellschaft, der offenen Handelsgesellschaft, der Kommanditgesellschaft, d. h. lauter Formen anzunehmen, welche nur in seltenen Fällen zweckmässig sind und welche, wenn unzweckmässig, grosse Gefahren in sich bergen. Wenn sie aber die einzig geeignete Form, die Form der Gewerkschaft annehmen, so geschieht dies mit der Beschränkung ihres Vertragsrechtes, dass die einzelnen Antheile „unbewegliche Sachen“, mithin in den Netzen des Hypothekenwesens verstrickt bleiben; sie dürfen eine Bergbaugenossenschaft bilden unter der Bedingung, dass die Genossenschaft ihrer eigentlichen Lebensbedingung, der freien und leichten Uebertragbarkeit ihrer Theilhaberschaft, entrathe. Nicht nur den bestehenden, sondern auch den zukünftigen Gewerkschaften bleibt die Grundbedingung ihrer Lebensfähigkeit, die dem Bergbau und seinem Bedürfnisse entsprechende Form der Genossenschaft, vorenthalten.

Wir ersparen es uns, auf die besonderen Motive, welche für diese Abirrung der Gesetzgebung von einem früher klar erkannten Ziele angeführt werden, widerlegend einzugehen. Wir können auf die unter der Ueberschrift zitierte Schrift des Bergraths Klostermann verweisen. Wir wollen nur am Schluss noch unsere Ueberzeugung aussprechen, dass, wenn diese Bestimmungen Gesetz werden, künftig, allen Erfahrungen zum Trotz, gleiche Ursachen, wie sie in den fünfziger Jahren obwalteten, gleiche Wirkungen erzeugen werden, denn die kostspieligen Lehren der Erfahrung sind vergeblich, wenn das Gesetz die Entwicklung in den falschen Weg hinein zwingt.

Berlin, Ende November 1863.

Nachschrift.

Die Bestimmungen des „vorläufigen Entwurfs eines allgemeinen Berggesetzes für die preussischen Staaten“ von 1862 über die Gewerkschaft sind *nicht* Gesetz geworden. Der im Jahre 1865 dem Landtage vorgelegte Entwurf eines allgemeinen Berggesetzes, aus welchem das geltende Berggesetz vom 24. Juni 1865 hervorgegangen ist, ging von durchaus anderen Grundanschauungen aus. Er löste die Aufgabe, das bestehende Gewerkschaftsrecht im Sinne seiner wirtschaftlichen Grundprinzipien klar durchzubilden und somit dem Bergbau eine seinen Bedürfnissen entsprechende Genossenschaftsform zu geben, gleichzeitig aber den Bergbauunternehmern die Möglichkeit zu gewähren, sich anderen Formen der Vergesellschaftung zu bedienen. Die bezüglichen Bestimmungen haben die Genehmigung beider Häuser des Landtages gefunden und bilden das in Preussen geltende Recht.

Da wir hierin die moderne Gestaltung eines Instituts des uralten nationalen Genossenschaftsrechts vor uns haben, so sei es erlaubt, eine kurze Darstellung der Bestimmungen des geltenden preussischen Gewerkschaftsrechts hierherzusetzen. Dasselbe stellt an die Spitze die Bestimmung:

„Zwei oder mehrere Mitbetheiligte eines Bergwerks bilden eine Gewerkschaft“.

Diese Bestimmung kann jedoch unter Uebereinstimmung sämtlicher Betheiligten dadurch ausgeschlossen werden, dass dieselben ihre gegenseitigen Rechtsverhältnisse durch notariellen oder gerichtlichen Vertrag anderweitig regeln. Es ist ihnen also freigestellt, eine andere gesetzlich zulässige Gesellschaftsform, wie die offene Handelsgesellschaft, die Kommanditgesellschaft oder die Kommandit-Gesellschaft auf Aktien, oder die Aktien-Gesellschaft zu wählen. Sobald sie von diesem Rechte keinen Gebrauch machen, bilden sie eine „Gewerkschaft“. Die Verfassung der Gewerkschaft wird von dem Berggesetz geregelt, jedoch können die nicht essenziellen

Bestimmungen mit Zustimmung von mindestens $\frac{3}{4}$ der Antheile durch Statut geändert werden, welches der Bestätigung des Oberbergamts bedarf. Die Gewerkschaft ist mit den wesentlichen Attributen einer juristischen Person bekleidet. Die Antheile eines Bergwerks (Kuxe) haben die Eigenschaft einer beweglichen Sache, und sind übertragbar, ohne dass dazu die Zustimmung der übrigen Betheiligten erforderlich ist. Die Eintheilung in Kuxe erfolgt nach dem Dezimalsystem. Für die Verbindlichkeiten der Gewerkschaft haftet nur das Vermögen derselben. Der Betrieb des Bergwerks und der aus demselben erhoffte Gewinn ist das Werthobjekt der Gewerkschaft. Die Gewerke nehmen nach dem Verhältniss ihrer Kuxe an dem Gewinne oder Verluste Theil. Sie sind jederzeit verpflichtet, die Beiträge, welche zur Erfüllung der Schuldverbindlichkeiten der Gewerkschaft und zum Betriebe erforderlich sind, nach Verhältniss ihrer Kuxe zu zahlen. Der Gewerke kann jedoch der Verurtheilung auf Zahlung der Zusage und der Execution entgehen, wenn er unter Ueberreichung seines Kuxscheins den Verkauf seines Antheils behufs Befriedigung der Gewerkschaft anheimstellt. Ausserdem ist jeder Gewerke befugt, auf seinen Antheil freiwillig zu verzichten, wenn auf demselben weder schuldige Beiträge, noch sonstige Schuldverbindlichkeiten haften, oder die ausdrückliche Einwilligung der Gläubiger beigebracht wird und ausserdem die Rückgabe des Kuxscheins an die Gewerkschaft erfolgt.

Die Gewerkschaften fassen ihre Beschlüsse in Gewerkversammlungen, das Stimmrecht wird nach Kuxen ausgeübt. Binnen einer Präklusivfrist von 4 Wochen kann jeder Gewerke die Entscheidung des Richters oder des statutarischen Schiedsgerichts darüber, ob der Beschluss zum Besten der Gewerkschaft gereiche, anrufen und gegen die Gewerkschaft auf Aufhebung des Beschlusses klagen. Jedoch wird durch solche Klage die Ausführung des Beschlusses nicht aufgehalten.

Jede Gewerkschaft ist verpflichtet einen Repräsentanten oder Grubenvorstand zu bestellen, der dieselbe in allen ihren Angelegenheiten gerichtlich und aussergerichtlich vertritt.

Es ist, wie man sieht, die den modernen Verkehrsverhältnissen angepasste Form der alten Bergbaugenossenschaft, welche durch das

Berggesetz als regelmässige Form der Bergbausozietaät aufgestellt ist. Die Gewerkschaft ist eine mit den wesentlichen Befugnissen der juristischen Person ausgestattete Gesellschaft zum gemeinsamen Betriebe eines Bergwerks, deren Mitglieder nur mit ihren Antheilen an dem gemeinsamen Vermögen haften, indem sie der Beitragszahlung durch Verzicht auf ihren Antheil entgehen können. Das gemeinschaftliche Vermögen, das Bergwerk, hat nur so viel Werth als seinem — höchst unsicheren — Ertrage, dem Ueberschusse der Einnahmen aus den geförderten Produkten über die Betriebskosten, entspricht, und es hört auf ein Werthobjekt zu sein, wenn es ausgebeutet ist. Der spezifische Unterschied von der Aktiengesellschaft besteht darin, dass kein abgeschlossenes Kapital besteht, ein Kapitalkonto nicht geführt zu werden braucht, dass vielmehr nach Massgabe der periodisch abzuschliessenden Rechnungen entweder Zubusse eingefordert oder Ausbeute vertheilt wird, dass mit der Ausbeute ausser dem Ertrage auch der Werth des gemeinschaftlichen Objekts allmählig vertheilt wird, und dass, wenn keine Ausbeute mehr zu vertheilen, keine Anlagen mehr zu machen sind, welche Ausbeute verheissen, die Gesellschaft von selbst aufhört. Eine Konzessionspflicht besteht für diese Gesellschaftsform bei ihrer Anwendung auf Bergbauunternehmungen nicht.

Seit dem Erlass des Preussischen Berggesetzes hat sich für die Bergbauunternehmungen die Situation noch insofern geändert, als ihnen durch das Aktiengesetz von 1870 auch die Form der Aktiengesellschaft ohne Konzession zugänglich gemacht ist. Dieselbe Frage, welche die Gesetzgebung sich zu beantworten hatte, als das Bedürfniss einer Reform der Bergbaugenossenschaft sich fühlbar machte, die Frage nach der für das Bergbauunternehmen geeignetsten Gesellschaftsform, ist jetzt von jedem Unternehmer zu beantworten, der eine Gesellschaft für die Ausbeutung eines Grubenkomplexes bilden will.

Ja, nach der Freigebung der Bildung von Aktiengesellschaften ist noch auf einem viel weiteren Gebiete Anlass zu jener Frage.

Die ungemeine Raschheit, mit welcher seit dem Erscheinen des Aktiengesetzes das Aktienwesen Terrain in der Industrie gewonnen hat, ist eine auffallende und durchaus nicht unbedenkliche

Erscheinung. Die Zahl der grossen und kleinen Fabrik-, Bergbau- und Hüttenunternehmungen, welche in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden, ist Legion. Freilich, vom Standpunkte der bisherigen Inhaber dieser Unternehmungen war das nicht zu verwundern. Die anschwellende Strike-Bewegung der Arbeiter bildete die Peitsche, welche sie in den sichern Hafen der „Veraktionirung“ trieb, und der hohe Ankaufspreis, welchen man ihnen bot, das Zuckerbrod, welches sie lockte. Aber das Publikum, welches die Aktien übernahm, hat sicherlich keine Zeit gehabt, zu überlegen, ob denn ein Fabrikunternehmen in der Hand einer beamteten Verwaltung wirklich höhere und zuverlässigere Erträge verspricht, als in den Händen des auf eigene Verantwortlichkeit und in der Besorgung eigener Interessen handelnden Eigenthümers. Die Erfahrungen hierüber sollen erst noch gemacht werden, und es wird an Material nicht fehlen zur Erhärtung der Wahrheit, dass nicht das kumulierte Kapital unter gemietheter Verwaltung, sondern der Wille und Geist des unter eigener Verantwortlichkeit handelnden Eigenthümers es ist, dem die höchsten Preise winken. Diese Frage bietet indess für den Zeichner oder Käufer einer Industrieaktie wenig Interesse; denn er hat den Ertrag seiner kleinen Betheiligung an einem grossen Unternehmen nicht mit dem Ertrage zu vergleichen, den jenes Unternehmen in der Verwaltung des Eigenthümers erzielen würde, sondern mit dem Ertrage, den er von seinem Kapitale bei einer anderen Weise der Veranlagung erzielen würde.

Desto wichtiger ist die Frage, ob denn für *dieses bestimmte* Unternehmen die Form der Aktiengesellschaft sich eignet; denn im Fall dieselbe sich nicht eignet, entsteht die Gefahr herber Enttäuschungen.

Die Gesetzgebung hat sich zu der Reform der Bestimmungen über die Bergbaugenossenschaft veranlasst gesehen, weil sie erkannte, dass die Mangelhaftigkeit der bisher geltenden Bestimmungen die Bergbauunternehmungen in die Form der Aktiengesellschaft trieb, und dass die Form der Aktiengesellschaft für Unternehmungen ungeeignet ist, welche ihren Kapitalstock allmählig aufzehren ohne ihn ersetzen oder durch systematische, der allmählichen

Aufzehrung entsprechende Amortisation des Aktienkapitales die Jahresbilanz in Ordnung halten zu können. Sie hat daher in der reformirten Bergbaugenossenschaft eine zugängliche und bequeme Gesellschaftsform für Unternehmungen geschaffen, für welche aus dem eben bezeichneten Grunde die Form der Aktiengesellschaft sich nicht eignet.

Es fragt sich, giebt es auf dem weiten Gebiete, auf welchem der Unternehmungsgeist jetzt seine oft frühreifen Lorbeeren sammelt, auch Unternehmungen, welche ohne dem Bergbau anzugehören, ebenfalls die Eigenthümlichkeit an sich tragen, ihren Kapitalstock allmählig aufzuzehren? Giebt es solche und wird für diese jetzt ohne Ueberlegung die Form der Aktiengesellschaft gewählt, so werden Erfahrungen, wie sie in der Krise von 1856—57 mit zahlreichen Bergbau-Aktiengesellschaften gemacht wurden, auch auf dem sonstigen Gebiete der Aktienunternehmungen nicht ausbleiben.

In der That braucht man auf dem Gebiete der Gesellschafts-Unternehmungen nach solchen, welche die Besonderheit an sich tragen, dass sie ihren ursprünglichen Kapitalstock allmählig aufzehren, nicht lange zu suchen. Der Kurszettel kennt bereits eine ganze Reihe von Gesellschaften, welche sich die Parzellirung und Bebauung von Grundstücken zur Aufgabe stellen. Das Objekt eines solchen Unternehmens ist ein bestimmtes Grundstück, in welches ausser dem Ankaufspreise die Kosten gesteckt werden, welche zu seiner Herrichtung für städtische oder Villenanlagen erforderlich sind, und welches nach dieser Herrichtung oder auch nach Herstellung von Wohngebäuden parzellenweise allmählig veräussert werden soll. Bleibt man hierbei stehen, so ist die Analogie des Bergbauunternehmens augenfällig. Ein solches Unternehmen als Gesellschaftsunternehmen hat Perioden der Zubusse und Perioden der Ausbeute, es geht nicht aus auf die dauernde Konservirung des die Grundlage des Unternehmens bildenden Kapitalstocks, sondern auf die allmähliche Veräusserung desselben. Es bedarf allerdings eines Betriebsfonds, es bedarf der Reserven, grösserer, als das Bergwerk, aber wenn der ursprüngliche Zweck entscheidend für das spätere Schicksal wäre, so würde mit den überschüssenden Erlösen allmählig das Grundkapital vertheilt, bis schliesslich mit

der Ausbeutevertheilung, die aus der Veräusserung der letzten Parzelle und der Einziehung der letzten Kaufgelderhypothek resultirte, die Gesellschaft mit dem Gegenstande ihres Betriebes ihr Ende erreichte.

Möglich, dass schliesslich in Gestalt eines Wasserwerks oder eines Gaswerks eine gesellschaftliche Kapitalanlage zu dauernder Bewirthschaftung übrigbleibt, aber naturnothwendig ist dies nicht.

Eine Gesellschaftsform, ähnlich der Gewerkschaft, würde für ein solches Unternehmen die seinem Wesen durchaus anpassende sein. Dieselbe würde sich, wenn schliesslich ein dauerhaftes Residuum bliebe, dem veränderten Verhältniss mit veränderter Buchführung leicht anpassen. Auf diese und die andere Eventualität, dass die Gesellschaft gegenüber ihren Käufern Verpflichtungen übernehme, welche das Parzellirungsgeschäft überdauern, würden die Normativbedingungen eingerichtet werden können.

Nimmt die Gesellschaft, welche sich für ein solches Unternehmen bildet, die Form einer Aktiengesellschaft an, so muss sie ein Kapitalkonto führen, und, wenn ihr Objekt mit der Veräusserung der Parzellen allmählig einschwindet, so ist sie gezwungen, zur Aufrechterhaltung des Gleichgewichts ihrer Bilanz entweder das Passivum durch entsprechende Einziehung des Aktienkapitals gleichmässig mit der Veräusserung des Aktivs, etwa im Wege der Auslosung der Aktien, zu vermindern, oder die Aktiva durch neue Kapitalanlage zu verstärken. Der erste Ausweg ist ein ungewöhnlicher und unbeliebter, weil durch die Gefahr der Auslosung der Werth der Aktien ein unsicherer wird, der zweite Ausweg, der der Regel nach im Ankauf neuer Grundstücke zum Zweck ähnlicher Bau- und Parzellirungsbetriebe bestehen wird, hat zur Folge, dass das Aktienunternehmen allmählig eine ganz andere Grundlage gewinnt, und es ist doch sehr zweifelhaft, ob es dem Grundprinzip der Aktiengesellschaft entspricht, wenn an die Stelle der ursprünglichen materiellen Grundlage des Unternehmens im Laufe der Zeit eine andere tritt. Jedenfalls ist es keine geschäftlich normale Lage, wenn die Gesellschaft, um der Bilanz willen, *gezwungen* ist, entweder Grundstücke zu kaufen, oder sich durch andere Kapitalanlagen in ein durchaus heterogenes Institut umzuwandeln. Für beide Auswege besteht die

gleiche Schwierigkeit, eine korrekte Bilanz zu ziehen, denn der Werth, mit welchem die noch nicht veräusserten Baustellen oder Häuser und der auf dieselben entfallende Theil der aufgewandten Meliorationskosten zu Buche bleiben sollen, ist unter allen Umständen sehr schwer zu bestimmen. Die Form der Gewerkschaft würde für ein solches Unternehmen offenbar viel passender sein, und weil sie dem Wesen und Zwecke desselben entspricht, zu einer durchsichtigeren und verlässlicheren Gestaltung solcher Gesellschaftsunternehmungen führen.

Ein anderes Beispiel sind die Gesellschaften zur Ausbeutung einer Erfindung. Die Gesellschaft nimmt Patente in allen möglichen Ländern. Die Patente sind von einer gewissen Zeitdauer, nach dieser Richtung erscheint also das Unternehmen auf Zeit angelegt. Möglich, dass die Gesellschaft überall Fabriken anlegt und durch Selbstausbeutung des Patentrechts zu einer Fabrikaktiengesellschaft mit dauerndem Kapitalkonto wird. Möglich aber auch, dass sie die erworbenen Patentrechte ganz oder theilweise verkauft. Dann veräussert sie allmählig das Vermögensobjekt, welches ihre Grundlage bildet. Wie soll sie in solchem Falle, als Aktiengesellschaft, den Erlös für das verkaufte Patentrecht buchen? Als Reingewinn kann sie ihn nicht buchen, da er aus der Veräusserung eines Kapitalstocks entstanden ist; sie muss einen Theil zum Ersatz des verkauften Kapitalstocks als Aktivum konserviren, einen wie grossen — das ist eine Frage, die aus der Natur der Sache heraus gar nicht beantwortet werden kann, deren Entscheidung immer eine willkürliche sein wird, also für die Solidität der Bilanz eine Garantie nicht bietet.

Allerdings hat die Praxis, wenn sie für Unternehmungen dieser Art die Form der Aktiengesellschaft wählt, die Entschuldigung, dass ihr eine andere Gesellschaftsform, die zugleich den Vortheil leichter Uebertragbarkeit der Antheile bietet, von der Gesetzgebung nicht eröffnet ist. Und sie kann bei gutem Willen und klarer Auffassung auch die Schwierigkeiten mit Glück überwinden, welche die Form der Aktiengesellschaft ihr bietet. Aber dabei kann die Gesetzgebung sich nicht beruhigen. An sie richtet die eben geschilderte Situation die ernste Frage, ob es denn nicht ein Mangel

ist, dass die Form der Gewerkschaft nur den Bergbauunternehmungen eröffnet ist, während es doch auch andere Unternehmungen giebt, für welche dieselbe sich eignet. Es fehlt offenbar ausserhalb der Bergbauunternehmungen an einer Gesellschaftsform mit dem Rechte der juristischen Person und leichter Uebertragbarkeit der Antheile, für Betriebszwecke, welche auf eine allmälige Realisirung des Kapitalstocks hinausgehen.

Für solche Betriebszwecke wird die Form der Aktiengesellschaft gewählt, weil eine andere nicht zu Gebote steht, und so entwickelt sich aus einer Lücke unseres Gesellschaftsrechts die Gefahr einer ungesunden Entwicklung. Das Gesellschaftsrecht müsste, um diese Gefahr zu beseitigen, entweder die Benutzung der Aktiengesellschaft zu Unternehmungen, für welche sie nicht passt, durch geeignete Bestimmungen verhindern, oder, wenn und weil das nicht durchführbar ist, neue Formen der Vergesellschaftung zugänglich machen, die sich denjenigen Unternehmungen anpassen, auf welche die Zeit einmal hindrängt, und welche nur dadurch zu einer Gefahr werden, dass sie nur in ungeeigneter Gesellschaftsform zur Existenz gelangen können.

Berlin, im Dezember 1872.

Ueber Staatsanleihen.

I.

Die unproduktive Verzehrung mittelst Staats- Anleihen.

Es giebt kaum einen Theil der Volkswirthschaft, über welchen verschiedenartigere Vorstellungen in Zeitungen und Gesprächen täglich vorgebracht würden, als das Staatsschuldenwesen. Während die Einen die Summen der im Inlande zirkulirenden Staatsschuldverschreibungen mit Befriedigung als einen Theil des Volksvermögens addiren, sehen die Andern in den Schuldscheinen des Staats über unproduktiv verzehrtes Kapital nur Leichensteine für untergegangenes Volksvermögen. Die verbreitetste Vorstellung, die in ministeriellen Vorlagen und Kammerreden immer wiederkehrt, ist die, dass das Schuldenmachen durch den Staat ein Mittel sei, die Lasten der Gegenwart auf die Schultern der Zukunft abzuwälzen. Als Nachwirkungen massenhaft kontrahirter Staatsschulden pflegt man die durch Zinsen und Amortisationen erhöhte Steuerlast in den Vordergrund zu stellen und die sonstigen sehr merklichen, aber in ihrem ursächlichen Zusammenhange nicht klar zu Tage tretenden wirthschaftlichen Folgen des Schuldenmachens auf alle möglichen anderen Ursachen zurückzuführen. Eine genauere Darstellung der Natur und der Nachwirkungen der unproduktiven Verzehrung mittelst Staatsanleihen dürfte gerade jetzt (Oct. 1859) an der Zeit sein, wo der gesammte Volkshaushalt unter den Nachwirkungen massenhaft kontrahirter Staatsschulden steht.

Die Ausgabe von Staatsschuldverschreibungen ist nichts, als die Erzeugung von Tauschmitteln (im weitesten Sinne des Wortes), durch welche der Staat dasjenige Kapital an sich bringt, dessen

er für seine Zwecke bedarf. Für die Schuldverschreibungen erlangt er baares Geld, für das baare Geld kauft er die Gegenstände und Leistungen, deren er bedarf. Die Schuldverschreibungen bleiben und das baare Geld bleibt. Was mittelst der Staatsanleihen zum Verbräuche gelangt, sind die Arbeitsprodukte und Arbeitsleistungen, deren der Staat bedarf und die er kauft. Die wichtigste Frage ist also zunächst, was mit diesen Arbeitsprodukten und Arbeitsleistungen geschieht, ob sie produktiv verzehrt, also unmittelbar in anderer Form wieder ersetzt, oder ob sie unproduktiv verbraucht werden, also für die fernere Wirthschaftsthätigkeit verloren gehen.

Die Frage, welche Verzehrung eine produktive, welche eine unproduktive sei, ob z. B. und in welchem Umfange die Beschaffung von Kriegsschiffen, die Vervollständigung des Kriegsmateriales für Landheere auch produktiv im weitesten Sinne des Wortes sein könne, lassen wir auf sich beruhen und gehen von der Voraussetzung aus, dass die Verzehrung, welche durch die Staatsanleihe vermittelt wurde, eine durchaus unproduktive sei. Hier entsteht nun die erste sehr schwierige Frage: ist die unproduktive Verzehrung von Verbrauchsgegenständen, welche durch eine Staatsanleihe vermittelt wird, in demselben Umfange eine unproduktive Aufzehrung von Wirthschaftskapital? Ist also, wenn für 30 Mill. Rthlr. Arbeitsprodukte und Arbeitsleistungen unproduktiv verbraucht sind, das Volk nachher um 30 Mill. Rthlr. Kapital ärmer, als es sonst sein würde?

Im regelmässigen Wirthschaftsleben werden alle geschaffenen Verbrauchsgegenstände produktiv verzehrt. Auch der Luxusverbrauch ist ein produktiver, weil ohne die Möglichkeit des Luxusverbrauchs nicht so viel erzeugt werden würde. Wird also eine Summe von Verbrauchsgegenständen aus dem Vorrathe des Volkes der produktiven Konsumtion entzogen und der unproduktiven Konsumtion zugewandt, so ist ein gleicher Betrag von dem Betriebskapital des Volkshaushalts vernichtet; der Volkshaushalt ist um ebensoviele Kapital, um ebensoviele Gelegenheit zur Beschäftigung von Arbeitern, um ebensoviele Mittel zur Erzeugung von Gütern ärmer, als er sonst sein würde. Diese Schlussfolgerung ist unbedingt anzuerkennen.

Allein die Untersuchung der Wirkungen, welche durch und in Verbindung mit der durch eine Staatsanleihe vermittelten unproduktiven Verzehrung eintreten, ist hiermit nicht abgeschlossen, das Wirthschaftsleben hat in sich einen unbesieghchen Selbsterhaltungstrieb, wie das Leben des Einzelnen. Unmittelbar mit der unproduktiven Verzehrung treten regelmässig die mannigfachsten Faktoren einer Reaktion in Thätigkeit, welche, freilich unter harter Arbeit und schwerer Entbehrung, das unproduktiv verbrauchte Kapital rascher, d. h. durch Erzielung verhältnissmässig grösserer Ueberschüsse aus dem produktiven Betriebe wieder zu ersetzen strebt.

Gehen wir, um das sofortige Eintreten dieser Reaktion klar zu machen, auf den Einzelhaushalt der Familie, das untheilbare Atom des Volkshaushalts zurück, und fragen wir, wie es bei diesem Mikrokosmos mit der produktiven und unproduktiven Verzehrung sich verhält. Unsere Familie sei eine arbeitsame und geschickte, die durch erfolgreiche Erwerbsthätigkeit sich in behäbigen Umständen erhält, behaglich wohnt, sich gut kleidet und nährt. Trotz dieses vielleicht gar luxuriösen Hausstandes legt sie jährlich einen Ueberschuss ihres Erwerbes als Ersparniss zurück. Ihr Verzehr ist also, wie der Erfolg lehrt, in seinem ganzen Umfange ein produktiver, nicht blos für ihre eigenen kleinen, sondern auch für den grossen Haushalt des Volks. Die Familie ist sparsam und wirthschaftlich, obgleich sie einen behäbigen Hausstand liebt und führt. Sie ist fleissig, um einen solchen Hausstand führen und um jährlich Ersparnisse zurücklegen zu können. Wollte irgend eine spartanische Gesetzgebung ihren Verbrauch an Fleisch, Kleidung und Hausrath auf das Nothdürftigste beschränken, so würde sie wahrscheinlich weniger erwerben und weniger ersparen, weil der Reiz des behaglichen Genusses des Erworbenen fehlen würde, sie würde also weniger Erzeugnisse ihrer Arbeitsthätigkeit auf den Markt bringen, weniger zur Vermehrung des Volksvermögens und Volkswohlstandes beitragen, sie würde den Genuss, der ihr im Luxusverbrauch versagt wäre, in dem dolce far niente suchen. Der Luxusverbrauch dieser Familie ist also ein für den Gesammthaushalt des Volks im höchsten Grade produktiver.

Nun soll durch irgend welche vorübergehenden Umstände jene Familie veranlasst werden, sich in ihrem Verbräuche einzuschränken, es soll ihr nicht etwa durch ein Luxusgesetz die Möglichkeit behaglichen Lebensgenusses für alle Zukunft abgeschnitten werden, sondern andere äusserliche Verhältnisse, etwa ein Verlust, sollen sie zu einer geringeren Verzehrung veranlassen. Statt zweier vollständigen Anzüge schafft sich jedes Familienglied ein oder zwei Jahre lang nur einen an, statt zehn Zimmer bewohnen sie nur fünf, statt vier Gänge kommen deren nur zwei auf den Tisch. Folgt nun aus dieser Einschränkung ihrer Verzehrung, die bisher eine produktive war, dass die Familie in demselben Verhältnisse weniger erzeugt? Keineswegs! Es folgt nur, dass ihre Verzehrung jetzt eine noch produktivere ist, als bisher, und das um so mehr, als sie, wenn die Veranlassung zur Einschränkung ein Verlust war, sich doppelt anstrengen wird, um durch Mehrproduktion diesen Verlust möglichst bald zu decken.

Nehmen wir, statt der Familie, ein ganzes Volk. Es verzehrte und verbrauchte in seinem regelmässigen Haushalt im Jahre 1000 Millionen und erzeugte 1100 Millionen; die Verzehrung jener 1000 Millionen war also eine produktive. Nun seien 100 Mill. dieser produktiven Verzehrung durch eine Staatsanleihe entzogen und unproduktiv verwendet. Die Verzehrung des Volkes kann also nur 900 Mill. betragen. Wird es deshalb nur 990 Millionen, statt jener 1100 Millionen erzeugen? Blicke das Verhältniss des Verbrauchs zur Erzeugung unverändert: ja! Treten aber zugleich mit jener unproduktiven Verzehrung, oder durch dieselbe Verhältnisse ein, welche das Volk oder zahlreiche Klassen desselben, zur Einschränkung des persönlichen Verbrauchs, unbeschadet der erzeugenden Thätigkeit, veranlassen, so wird die geringere Verzehrung eine produktivere sein, und am Munde, an Kleidung u. s. w. wird man sich einen Theil dessen wieder abdarben, was unproduktiv verbraucht wurde. In solchem Fall tritt also sofort ein Faktor in Thätigkeit, der zu einem allmäligen Ersatze des unproduktiv Verbrauchten führt.

Es fragt sich nun, ob und wie weit der Regel nach mit einer durch eine Anleihe vermittelten unproduktiven Verzehrung solche

das elastische Element des Verbrauchs einschränkenden Verhältnisse eintreten.

Eine unmittelbare Veranlassung zu sparsamerem Verbrauch liegt in der Einwirkung, welche jener ausserordentliche Vorgang auf die Preise übt. Die Regierung, welche mit den durch die Anleihe ihr gewährten Mitteln kauft, bewirkt eine Nachfrage nach bestimmten Verbrauchsgegenständen, welche in regelmässigen Verhältnissen nicht vorhanden gewesen sein würde. Sie steigert also die Preise dieser Gegenstände und bewirkt durch die Theuerung eine Einschränkung des Verbrauchs. So weit dieser, nunmehr eingeschränkte, Verbrauch Gegenstände betrifft, welche lediglich oder vorzugsweise als Produktionsmittel dienen, z. B. Eisen, Kohlen u. s. w., wird durch diesen Vorgang allerdings die erzeugende Thätigkeit unmittelbar und unbedingt eingeschränkt. Soweit dieselbe aber Gegenstände betrifft, welche vorzugsweise der elastischen persönlichen Consumption dienen, tritt dem ausserordentlichen Verzehr durch den Staat eine ausserordentliche Ersparniss durch das Volk, wenn auch nicht in gleichem Umfange, gegenüber. Als Beispiel mag das Getreide dienen, dasselbe dient zum Theil, als Viehfütterung, als Saatkorn, als zur Reproduktion der Arbeitskraft unentbehrliche Ration, zu einem unbedingt und im Verhältniss zu seinem Umfange reproduktiven Verbrauch. Zu einem Theile dient aber das Getreide zur Ernährung des Menschen in einer Weise, die eine Einschränkung ohne entsprechende Verminderung der Arbeitskraft zulässt. Die unproduktive Verzehrung wirkt auf den Getreideverbrauch wie eine mangelhafte Erndte. Der Verbrauch muss sich bis zur nächsten Erndte mit schmaleren Bissen begnügen. Soweit dadurch die Arbeitskraft beeinträchtigt wird, tritt eine Schmälerung der Reproduktion, also in gleichem Verhältniss ein Kapitalverlust ein. Soweit aber, als nur ein reichlicher Verbrauch in einen knapp genügenden umgewandelt wird, wird auf der einen Seite am Munde abgedarbt, was auf der andern Seite unproduktiv verbraucht wird. Diejenigen freilich, welche die Getreidevorräthe zur Zeit jener Preissteigerung besassen, machen ausserordentliche Gewinnste, die zur Ausdehnung des elastischen Theils des Verbrauchs veranlassen können. Jedoch üben in der Regel gleichzeitig andere Preise

durch ausserordentliche Ermässigung einen vermehrten Impuls zur Kapitalisirung der Gewinnste.

Ausser der unmittelbaren Einwirkung auf die Preise bestimmter Waaren ist in der Regel mit der durch eine Anleihe vermittelten ausserordentlichen unproduktiven Verzehrung *mittelbar* ein Impuls zur Einschränkung des Verbrauchs mittelst wirthschaftlicherer Einrichtung desselben verbunden. In der Regel sind solche Anleihen zunächst Mobilisirungsanleihen, d. h. solche, die bei dem Herantritt unmittelbarer Kriegsgefahr kontrahirt werden. Solche Kriegsgefahr führt unter allen Umständen zu einer Einschränkung des Luxusverbrauchs, weil Jeder bei der Ungewissheit der Zukunft seine Ausgaben auf den unerlässlichen Bedarf einzuschränken sucht. Während also auf der einen Seite Bedarfsgegenstände dem unproduktiven Verbrauch zugeführt werden, unterbleibt auf der andern Seite ein sonst regelmässiger Verbrauch von Bedarfsgegenständen, zum Theil sogar derselben Art, ohne dass die Produktivität der betreffenden Konsumenten entsprechend eingeschränkt würde. Während auf der einen Seite ein erhöhter Verbrauch an Wolle zu Militairtuchen eintritt, wird auf der andern Seite dadurch, dass man seine Kleidungsstücke länger trägt und vorsichtiger konservirt, Wolle erspart. Es tritt unmittelbar ein Faktor in Thätigkeit, der dem Haushaltsvorrathe des Volkes das durch ausserordentliche Sparsamkeit zu erstatten sucht, was durch ausserordentlichen unproduktiven Verbrauch zerstört wird.

Der wirkliche Kriegsausbruch und die an ihn sich knüpfenden zerstörenden Momente liegen ausserhalb des Bereichs dieser Betrachtung.

Die Rückwirkung des unproduktiven Verbrauchs auf die Sparsamkeit in der persönlichen Konsumtion ist indess bei Anleihen eine nur *mittelbare*: durch Anleihen nimmt der Staat aufgesparte und unbeschäftigte Geldmittel an sich, wo der Markt sie ihm bietet. Er nimmt dieselben nicht aus dem Einkommen seiner Mitglieder, also nicht in einem Momente, wo sie noch entweder zur Vermittelung persönlichen Verbrauchs oder zur Vermittelung der Kapitalisirung verwendet werden können, sondern er nimmt sie aus dem gegen Verzinsung verfügbaren, also dem bereits kapitalisirten Markt-

vorrathe. Er bewirkt also nicht unmittelbar eine Beeinträchtigung des zum persönlichen und Luxusverbrauche verfügbaren Einkommens und erst auf Umwegen wird eine Einschränkung dieses Verbrauchs herbeigeführt. Anders ist es, wenn der Staat die Mittel zur ausserordentlichen unproduktiven Verzehrung, statt durch Anleihen, durch Steuern aufzubringen sucht. In diesem Falle greift er direkt das Einkommen des Einzelnen an, er veranlasst dieselben in erster Linie zur Einschränkung des Verbrauchs und bedroht erst in zweiter Linie die Ersparnisse oder die Fähigkeit Kapital zu ersparen.

Hierin liegt der Hauptgrund, aus welchem in Fällen nothwendiger ausserordentlicher Verzehrung zu unproduktiven Zwecken die Aufbringung der Mittel durch Steuern der Aufbringung derselben durch Anleihen vorzuziehen ist. Der *unmittelbare* Effekt ist bei beiden Methoden gleich: es ist die *Gegenwart* und nur die Gegenwart, welche die Mittel liefern muss, die „Abwälzung der Last auf die Zukunft“ mittelst der Anleihe ist eine Chimäre; denn mit zukünftigem Brode lässt sich kein Soldat speisen, mit zukünftigem Tuche kein Soldat kleiden, und der Krieg verschießt nicht aus zukünftigen Kanonen zukünftiges Pulver. Auf dem Wege der Steuer tritt unmittelbar und direkt die Wirkung ein, dass die Besteuereten durch die Schmälerung ihres Einkommens zur Sparsamkeit veranlasst und dadurch die Schädlichkeit der unproduktiven Verzehrung vermindert wird, während auf dem Wege der Anleihe diese Wirkung nur durch äussere Umstände, auf Umwegen und in schwächerem Maasse herbeigeführt wird.

Als Ergebniss unserer bisherigen Untersuchungen können wir hinstellen, dass bei Staatsanleihen zu unproduktiven Zwecken ein Theil der zur unproduktiven Verzehrung gelangenden Verbrauchsgegenstände nicht dem Wirthschaftskapitale entzogen, sondern sofort durch Ersparnisse an der persönlichen Konsumtion gedeckt wird, also eine unmittelbare Schmälerung der wirthschaftlichen Produktionsmittel nicht veranlasst. Ein wie grosser Theil dies sein wird, das wird sich wohl in keinem Falle feststellen lassen. Aber jedenfalls wird das Verhältniss der unproduktiven Verzehrung von wirklichem Wirthschaftskapital bei verschiedenen Völkern, Kultur-

zuständen und zu verschiedenen Zeiten, ein verschiedenes sein. Bei rohen Wirthschaftszuständen, wo die Landwirthschaft das hauptsächlichste Gewerbe bildet und Kapital selten ist, müssen Kriegskosten fast ganz aus den Ersparnissen von der laufenden persönlichen Konsumtion bestritten werden. Wir sehen daher die in solchen Wirthschaftszuständen befangenen Völker zu Fehden und Kriegen geneigt; nicht freilich so sehr den ländlichen Arbeiter und kleinen Besitzer, als vielmehr den grossen Grund- und Feudalherrn, der bei mangelhafter Kultur gar nicht im Stande ist, sein Naturaleinkommen aufzuzehren. Für ihn sind die Fehden ein Theil des persönlichen Luxusgenusses. In Kulturstaaen, wo Kapitalien massenhaft aufgesammelt sind und ein ausgebildeter Geldverkehr die Umsätze von Kapitalien und Befriedigungsmitteln ohne Unterschied besorgt und erleichtert, ist die Gefahr der Aufzehrung von Wirthschaftskapitalien weit grösser, daher auch die Neigung zu Kriegen weit geringer. Unter sonst gleichen Verhältnissen wird die unproduktive Verzehrung das Wirthschaftskapital um so mehr angreifen, je weniger die Möglichkeit einer Ersparniss am Luxusgenuss vorliegt, je mehr also das Einkommen des Volkes schon mit Abgaben belastet ist. Wenn eine Reihe von Anleihen nach einander aufgenommen wird, so tritt mit jeder neuen Anleihe eine vergrösserte Verzehrung von Wirthschaftskapital ein, weil theils die Möglichkeit der Ersparniss am persönlichen Verbrauch immer geringer wird, andernteils bei dem eingeschränkten Verbräuche, der für die Produzenten einen eingeschränkten Absatz bedeutet, die Neigung wächst, die Betriebskapitalien der gewerblichen Thätigkeit in die für die kriegerischen Bedürfnisse des Staates arbeitenden Industrien hinüberzuführen und dieselben hier zu volkswirthschaftlich unproduktiver Verzehrung zu bringen.

Die wirthschaftlichen Wirkungen der zugleich mit den Kriegsanleihen eintretenden Einschränkung des persönlichen Verbrauchs sind sehr ausgedehnt und haben, wenn nicht eine Kapitalverzehrung, so doch eine massenhafte Kapitalentwerthung zur Folge. Es tritt mit ihr eine entsprechende Einschränkung des Absatzes aller für die Gegenstände des persönlichen Luxus-Verbrauchs arbeitenden Industriezweige ein. Die Einschränkung des Absatzes führt

zur Entwerthung der in diesen Zweigen angelegten festen und Betriebskapitalien. Die ersteren werden freilich konservirt und gewinnen mit dem Eintritt friedlicher Verhältnisse nach und nach ihren Werth wieder; die letzteren aber nehmen die Gestalt von lagernden Waarenvorräthen an, die zum Theil mit Krediten belastet sind, so dass sie oft zu schlechten Preisen losgeschlagen werden müssen, in dem für den Besitzer günstigsten Falle aber ein seine Zinsen fressendes und sich durch Verderb allmählich seiner Substanz nach vermindernendes Kapital darstellen. Diese grossartigen Verluste, welchen ein Theil der Produzenten ausgesetzt ist, zusammen mit der Schmälerung der Arbeitsgelegenheit, die als Folge theils des beschränkteren Verbrauchs, theils des verminderten Wirthschaftskapitals auftritt, führen zu einer dauernden Abnahme der Konsumtion, so wie der Kapitalerzeugung, machen sich also in ihren Nachwirkungen geltend, auch wenn die Kriegsgefahr und die unproduktive Konsumtion längst vorüber sind. Dies erklärt zum grossen Theil den auffallenden Stillstand in allen Zweigen des Verkehrs und der gewerblichen Thätigkeit, welcher seit dem Frieden von Villafranka andauert, und noch immer keinem grösseren Leben Platz machen will. Das ausserösterreichische Deutschland ist zwar nicht unmittelbar am Kriege betheiligt gewesen, aber es hat massenhafte Staatsanleihen behufs unproduktiver Verzehrung aufgenommen und gleichzeitig an der Kriegsfurcht gelitten, so dass die Konsumtion sich sehr eingeschränkt hat, grosse Kapitalien theils verzehrt, theils entwerthet worden sind und massenhafte Verluste nachträglich wieder ausgeglichen werden müssen. Die Muthlosigkeit des Krieges liess die Läger anschwellen, und bei der schwächlichen Wiederaufnahme der Geschäfte räumen sich dieselben nur langsam. Das durch die andauernde Einschränkung der Luxus-Konsumtion ersparte Kapital muss zunächst die geheimen Schäden der Privatwirthschaften ausbessern, ehe es auf den Markt kommen und die Möglichkeit wachsenden Unternehmungsgeistes und erweiterter Produktion gewähren kann. Das disponible Geldkapital, welches auf den Markt kommt, muss sich zu billigen Zinsen anbieten, da das gestörte Vertrauen die Kundschaft, welcher man überhaupt Kredit giebt, sehr eingeschränkt hat, und die noch immer fortdauernde

Einschränkung der Konsumtion eine Erweiterung der Handels- und Erwerbsthätigkeit durch erborgte Kapitalien nicht räthlich macht.

Freilich wollen wir nicht diese Nachwirkungen allein für die gegenwärtig in der wirthschaftlichen Thätigkeit herrschenden tristen Verhältnisse verantwortlich machen. Es ist zum Theil auch die noch immer herrschende Unsicherheit der politischen Zustände, das mangelhafte Vertrauen zu den Abschlüssen von Villafranka und Zürich, welches die Agonie veranlasst. Aber wir glauben kaum, dass auch nach einem allgemein befriedigenden Friedensabschlusse die Entwicklung sich wesentlich besser gestaltet haben würde. Wenn man uns den kolossalen Aufschwung, der dem Pariser Frieden von 1856 auf dem Fusse folgte, entgegenhält, so müssen wir darauf aufmerksam machen, dass damals die Verhältnisse denn doch ganz andere waren. Der orientalische Krieg hatte eine riesenhafte und sich überstürzende Entwicklung; welche durch die politischen Verhältnisse seit 1848, das Aufsammeln massenhafter schlafender Kapitalien, die grossartigen Goldzufuhren vorbereitet war, unterbrochen, und auf spätere Zeit vertagt, — jene Motive mochten durch die grossen Kapitalaufzehrungen, die der Krieg veranlasste, wohl abgeschwächt sein, erstickt waren sie nicht, und mit dem Abschluss des Krieges hob die vertagte Entwicklung da wieder an, wo sie unterbrochen worden war. Der italienische Krieg fiel aber in die noch anhaltenden Nachwehen der Krisis von 1857, drückte Vertrauen und Unternehmungsgeist in noch tieferen Schlaf und brachte dem Handel neue Verluste, wo die alten noch nicht verschmerzt und ersetzt waren. Er war nach der Krise, was der Rückfall für den Rekonvaleszenten ist, d. h. die gefährlichste und nachhaltigste Krankheit.

Wenn nun das durch die Anleihe aufgenommene Geld ausgegeben, die dafür angekauften Arbeitsleistungen und Arbeitsprodukte unproduktiv verzehrt sind — was bleibt dann übrig? Die „Gegenwart“ hat von ihrem Wirthschaftskapital hergegeben, hat sich ihre Befriedigungsmittel am Munde abgedarbt, sie hat aus ihren Mitteln Alles leisten müssen, was durch die Anleihe dem unproduktiven Verbrauch zugeführt wurde, was bleibt der „Zukunft“ zu tragen?

Die nachfolgenden Jahre und Jahrzehnte haben zunächst die Aufgabe, sich entweder mit dem geschmälerten Wirthschaftskapital zu behelfen, oder durch Ersparnisse, die sie sonst nicht gemacht haben würden, das Zerstörte wieder zu ersetzen. Im ersteren Falle ist mit dem unproduktiv verzehrten Kapital ein Stück Wohlstand, ein Stück Kultur begraben; es sind die Ersparnisse eines gewissen Zeitraums vernichtet, und die Gesellschaft ist in einem Zustande, als ob sie während eines solchen Zeitraums nicht gespart hätte; sie erreicht später den Wohlstand und die wirthschaftlichen Fortschritte, welche sie sonst früher erreicht haben würde. Wir glauben nicht, dass die Nachwirkungen diesem Bilde entsprechen würden; es ist vielmehr, sofern nicht durch die Kalamitäten eines unglücklichen Krieges die Kraft des Volkes geknickt ist, anzunehmen, dass die Folgezeit sich anstrengen wird, eine stärkere Kapitalmehrung eintreten zu lassen, als es unter anderen Umständen der Fall gewesen sein würde. Motive dazu liegen wenigstens in hinreichender Fülle vor.

Es liegt in der Natur der Sache, dass Jeder, welcher Kapitalverluste erlitten hat, doppelte Anstrengungen machen wird, um dieselben wieder zu ersetzen, und es ist ein wirthschaftliches Gesetz, dass bei der Gesellschaft im Ganzen ähnliche Motive ähnliche Wirkungen hervorbringen, wie bei Einzelnen. Nach der unproduktiven Kapitalverzehrung werden die Verluste, welche das Wirthschaftskapital des Volkes im Ganzen erlitten hat, sich nur theilweise auf Alle gleichmässig vertheilen, so dass, bei relativ gleichem Kapitalbesitz, Niemand etwas verloren zu haben glauben könnte. Theilweise werden die Einen mehr eingebüsst haben, als die Andern; einige Wenige werden sich sogar stark bereichert haben. Für diejenigen, welche relativ an ihrem Kapitalvermögen eingebüsst haben, liegt eben hierin ein starker Sporn zu angestrenzter Produktions-thätigkeit und sorgfältigerer Sparsamkeit. Sie sorgen also für eine raschere Mehrung ihres Kapitals, um den Uebrigen wieder gleich zu werden; und in derselben Ausdehnung, wie sie ihr eigenes Kapital rascher mehren, in derselben mehren sie auch rascher das Betriebskapital des ganzen Volkes.

Ferner wird der Mangel an Kapital, welcher zu Tage tritt,

den menschlichen Geist antreiben, auf neue Produktions-Methoden zu sinnen, auf neue Mittel, die Naturkräfte zu Mitarbeitern heranzuziehen, so dass er mit geringeren Mitteln dasselbe leistet, was früher mit grösseren geleistet wurde. Wenn während der Zeit des Krieges oder der Kriegsbesorgniss durch Vermehrung der nicht arbeitenden Kriegsheere, der verminderten Zahl produzierender Arbeiter die Aufgabe auferlegt wurde, nicht nur für sich, sondern auch für ihre zu den Fahnen gerufenen Brüder die Existenzmittel zu erarbeiten, so führte die Noth um Arbeitskräfte zu arbeitersparenden Erfindungen. Jetzt führt die Noth um Kapital zu demselben Resultate. So erklärt sich das merkwürdige Phänomen, dass gerade während der Zeit der kostspieligen Revolutionskriege gegen Ende des vorigen und zu Anfang des jetzigen Jahrhunderts in England nicht nur der grossartigste technische Fortschritt gemacht ist, sondern dass jenes Land sich in derselben Epoche mit einem staunenswerthen Netz von Kanälen überdeckte, die die Aufgabe hatten, mit geringeren Arbeits- und Kapitalkräften einen ungleich grösseren Gütertransport zu bewältigen.

Gegenwärtig kränken die grossen Industrien an mangelndem Absatz. Es fehlt das Kapital um die lagernden Massen von Rohmetallen zu kaufen, für Maschinen finden sich zu lohnenden Preisen keine Käufer. Man strengt sich daher schon jetzt an und wird sich noch fernerhin anstrengen, einmal durch Erfindung neuer Verwendungsarten der massenhaft lagernden Materialien einen lohnenden Absatz derselben zu ermöglichen, ferner durch Verwohlfeilung der Produktion auch bei gedrückten Preisen lohnende Fabrikation zu ermöglichen.

Wir werden endlich noch zu untersuchen haben, welche Wirkungen durch die Verzinsung und Tilgung der zu unproduktiven Zwecken aufgenommenen Staatsanleihen herbeigeführt werden.

Wenn der Staat, um die Zinsen kontrahirter Staatsschulden zu bezahlen und die allmälige Tilgung durchzuführen, erhöhte Steuern erhebt, so nimmt er den Einen, um es den Andern zu geben; er vermittelt eine Veränderung der Besitzer von Kapital- oder Genussmitteln, oder vielmehr der Besitzer von Tauschmitteln, durch welche Kapital- oder Genussmittel erworben werden; ein

unmittelbarer positiver Kapitalverlust für das Volksvermögen tritt indess in so weit ein, als die Erhebung der Steuern Kosten und Schäden verursacht und diese Kosten erspart worden sein würden, wenn man die Anleihe nicht kontrahirt hätte.

Jedenfalls werden diejenigen, welche die erhöhten Steuern zahlen müssen, sich übler befinden, als wenn die Steuererhöhung nicht eingetreten wäre, diejenigen aber, welche die Renten beziehen, werden sich nicht besser befinden, als wenn das Kapital, über welches ihre Rententitel lauten, erwerbend angelegt wäre, so dass es die Zinsen aufbrächte, ohne dass irgend Jemand in seinem Einkommen oder Besitz geschmälert würde. Das Unbehagliche des Gesellschaftszustandes besteht darin, dass für ein Kapital, welches nicht mehr existirt, die Zinsen durch einen Abzug von dem zu Ersparnissen und Genüssen disponiblen Einkommen des Volkes aufgebracht werden müssen, während das Kapital, wenn es noch existirte, die Mittel zu seiner Verzinsung durch die Gegendienste welche es der Gesellschaft leistete, erkaufen würde. Verloren gehen der Gesellschaft alljährlich diese Gegendienste des nicht mehr vorhandenen Kapitals, und da im Tausch regelmässig beide Theile gewinnen, weil die Gegenleistung für jeden mehr Werth hat, als seine Leistung, so ist der jährliche Verlust der Gesellschaft grösser als die Zinsen, welche sie den Staatsgläubigern zahlen muss; denn derselbe besteht in den Gegenleistungen, welche sie für die Zinsen von dem Kapitale gekauft haben würde, nicht in diesen Zinsen selbst. Mit andern Worten: wäre dass Kapital, statt unproduktiv verzehrt zu werden, etwa zum Bau einer Eisenbahn verwandt, so würden für die Aktionäre dieselben, ja vielleicht höhere Zinsen aufgebracht werden müssen, als jetzt für die Staatsgläubiger, aber die Gesellschaft erhielte für diese Zinsen die ungleich werthvolleren Leistungen der Eisenbahn, deren sie jetzt entrathen muss. Wäre das Kapital zu landwirthschaftlichen Meliorationen verwandt, so hätte das Volk reichlichere und wohlfeilere Nahrungsmittel, und mittelst des Ankaufs der wohlfeileren Nahrungsmittel bezahlte es die Kapitalzinsen, die ihm nicht in Gestalt einer Last, sondern in Gestalt eines Vortheils abverlangt würden.

Dies ist indess nur die eine Seite der Nachtheile, welche durch

den Umfang begrenzt wird, in welchem eine wirkliche Kapitalverzehrung stattgefunden hat. Eine andere Summe von Nachtheilen entsteht noch aus der Masse zirkulirender verzinslicher Kapitaltitel, denen kein Kapital entspricht. Der Preis der im Handel zirkulirenden Kapitaltitel (Obligationen, Rententitel u. s. w.) richtet sich, wie alle Preise, nach Frage und Angebot. Je mehr Kapitaltitel im Verhältniss zu den vorhandenen disponiblen Kapitalien angeboten werden, um so niedriger steht ihr Preis. Nun ist aber der Preis der Rententitel bestimmend für den marktgängigen Zinsfuss für dauernde Kapitalanlagen, bestimmend also für den Zinsfuss der Hypotheken, Pfandbriefe, Kommunalanleihen und Eisenbahnprioritäten. Der Kapitalbedürftige muss also eine höhere Prämie bieten, um Kapital für wirthschaftliche Zwecke zu erlangen. Neue Unternehmungen müssen eine höhere Gewinnrente bieten, um Theilnehmer zu finden. Dieser erhöhte Zinsfuss bildet einen Anreiz zum Sparen, beschleunigt also die Kapitalbildung, durch welche die mittelst der unproduktiven Verzehrung in dem Wirthschaftskapital des Volkes gerissene Lücke zu ergänzen ist. Sie ist also eine nothwendige und für die Kulturentwicklung heilsame Erscheinung. Aber sie bleibt immer ein von der Gegenwart schwer empfundenenes Uebel, weil sie die erhöhten Ansprüche darstellt, welche das Kapital machen kann und muss, um sich der Arbeit zur produktiven Verwendung darzubieten. Die hierin liegende Erschwerung von Kapitalverwendungen zu dauernden Anlagen bedeutet verminderte Beschäftigung von Arbeitern und verminderten Absatz von Eisen, Kohlen, Steinen, Holz, Ziegeln, kurz von allen den Erzeugnissen, welche zu dauernden Anlagen verwendet zu werden pflegen. Da alle diese Dinge aber zugleich Produkte dauernder Kapitalanlagen (Bergwerke, Hütten, Steinbrüche etc.) sind, so wird zunächst der Ertrag der bestehenden Anlagen dieser Art vermindert. Die bestehende Schuldenbelastung derselben führt bei ihrem gleichzeitig durch verminderten Ertrag und erhöhten Zinsfuss doppelt vermindertem Werthe zu Subhastationen und Bankrotten, denen bei der Theuerung und Seltenheit der Kapitalien nicht vorgebeugt werden kann. Daher kommt es, dass so häufig als Folge grosser Staatsanleihen zu unproduktiven Zwecken sich eine Kalamität für Grundbesitz und Bergwerksunter-

nehmungen in einer Zeit ausbildet, die als Epoche wiederhergestellten Friedens sich eigentlich durch grossartigen Aufschwung des Wirtschaftslebens auszeichnen sollte.

Wenn wir also früher sahen, dass durch die Form der Staatsanleihe, wenn sie zu unproduktiven Zwecken erfolgt, von der „Gegenwart“ keine Lasten abgewälzt werden, so sehen wir jetzt, dass der „Zukunft“ dagegen grosse Lasten aufgebürdet werden. Diese der Zukunft aufgebürdeten Lasten bilden die lange nachwirkenden und schwer zu verwindenden Folgen der Staatsschuldenkontrahierung zu unproduktiven Zwecken.

Berlin, im November 1859.

II.

Ueber auswärtige Anleihen.

Die Ausdrücke, mit welchen man unsere Wissenschaft am häufigsten bezeichnet „Nationalökonomie“, „Volkswirthschaft“, „Nationalwirthschaft“, — es fehlt nur noch „Volksökonomie“ um die Variationen zu erschöpfen — haben einen Beigeschmack von nationaler Abschliessung, als ob mit der Grenze des Nationalstaates die Volkswirthschaft aufhörte und nun etwas Neues — Schäffle nennt es „Weltwirthschaft“ — anfinge. Die magische Gewalt, welche das Wort über die Geister übt, hat denn auch vielfach die Vorstellung erzeugt, als gälten die von der Wissenschaft festgestellten Gesetze nur für den Haushalt jedes einzelnen Volkes, nicht für den Haushalt aller durch Verkehr und Arbeitstheilung untereinander verbundenen Völker, als gewannen die Rathschläge, welche sich aus den erkannten Wahrheiten für die Praxis ergeben, eine ganz andere, oft ins Gegentheil sich umkehrende Bedeutung, sobald sie über die Grenze des nationalen Staats hinaus zur Anwendung kommen sollen.

Und doch hat die Volkswirthschaft sich erst zur Wissenschaft erhoben, seit sie erkannt hat, dass die internationale Arbeitstheilung und der internationale Verkehr von denselben Gesetzen beherrscht werden, wie Arbeitstheilung und Verkehr innerhalb derselben Nation, dass die wohlerkannten wirtschaftlichen Interessen der Völker ebenso wenig einander feindlich sind, wie die der Einzelnen in demselben Volke und der Einzelnen innerhalb verschiedener Völker. Und die „Handelspolitik“ ist erst von dem Augenblicke an aus einer Magd der Kabinetspolitik zur segenbringenden Beherrscherin ihres Feldes

geworden, seit sie ihren Handelsverträgen den Grundsatz der Interessenharmonie der Völker zu Grunde legt.

Die Grundlage des nationalen Staats ist der einheitliche freie Markt für das Kapital, die Arbeitskraft und ihre Erzeugnisse. So lange noch Zollschranken und abpferchende Hindernisse der Zugfreiheit innerhalb des nationalen Gebietes bestehen, so lange erscheint die Einheit des nationalen Staats noch nicht hergestellt und gewährleistet, und jede Nation, die sich zur staatlichen Einheit zusammenschliesst, betrachtet die Wegräumung dieser inneren Schlagbäume und Abpferchungen als die erste Vorbedingung ihrer nationalen Konstituierung. Aus der Zugfreiheit erst erwächst in allen Klassen der Bevölkerung das Bewusstsein eines gemeinsamen Vaterlandes, aus der Verkehrsfreiheit die Nothwendigkeit gemeinsamer Verkehrsgesetzgebung und das Bedürfniss gemeinsamen Einstehens für die Sicherheit im Innern und die Unabhängigkeit nach Aussen.

Baut sich nun auf dem nationalen Gebiete die gemeinsame Gesetzgebung für den Verkehr, die gemeinsame Anstalt für die Herstellung und Handhabung einer öffentlichen Gewalt im Interesse der inneren Sicherheit und äusseren Unabhängigkeit als nationaler Staat auf, so bildet, zumal so lange die öffentliche Gewalt ihre Existenzmittel zum grossen Theil aus Grenz- und Verbrauchsabgaben bezieht, die nationale Grenze allerdings für viele Verkehrsbeziehungen eine Absonderung des nationalen Marktes. Aber diese durch die staatliche Organisation bedingte Absonderung hat für Verkehr und Arbeitstheilung keine andere Bedeutung, als die zahlreichen durch die Gestaltung der Erdoberfläche innerhalb desselben staatlichen Gebietes bedingten Absonderungen. Die Grenzzölle wirken vertheuernd auf den Verkehr, wie Bergrücken oder Sandwüsten, und bedingen durch diese Vertheuerung eine mehr oder weniger veränderte Kombination getheilter Arbeit, wie es die Konfiguration des Bodens ja ebenfalls thut. Die andere Gesetzgebung, welche jenseits der Grenze gilt, bedingt andere Formen der Tauschverträge; aber Verschiedenheiten in anderen Zweigen der Gesetzgebung bestehen, ähnlich sondernd, auch innerhalb des nationalen Gebietes. Möglicherweise hört jenseits der Grenze die

garantirte Zugfreiheit auf, andere Sprache, andere Sitten bilden ebenfalls Hemmnisse der Niederlassung auf jenem Gebiete; aber alle diese nationalen Verschiedenheiten bilden bedingende Grundlagen der Arbeitstheilung und des Verkehrs, sie heben weder Arbeitstheilung und Verkehr, noch die Wirksamkeit der Naturgesetze auf, welche das gesellschaftliche Zusammenwirken der Menschen beherrschen. Wir unterscheiden einen deutschen und einen französischen Markt, wie wir einen westfälischen und einen schlesischen Markt unterscheiden. Gewisse Verkehrsbeziehungen haben eine enge Grenze, die mit der Grenze des städtischen Weichbildes zusammenfällt, andere haben ein weiteres Gebiet, das mit der Naturgrenze einer Provinz aufhört, noch andere umfassen den einheitlichen und freien Markt des nationalen Staates, noch andere überschreiten die staatlichen und nationalen Grenzen und umfassen den Welttheil oder die zivilisirte Welt. Die nationale Abgrenzung ist eine Abgrenzung, aber sie hat an sich keine andere Natur und bedingt die volkswirtschaftlichen Gesetze in ihrer Wirksamkeit in ähnlicher Weise, wie die übrigen von der Natur vorgezeichneten Abgrenzungen.

Die Grundwahrheit, dass mittelst einer *Staatsanleihe* nicht die Last der Gegenwart auf die Zukunft abgewälzt wird, dass dieselbe vielmehr nur ein expedites Mittel bildet, die Vorräthe und Arbeitsleistungen der Gegenwart behufs unproduktiver Aufzehrung — diese vorausgesetzt — in die Hände des Staats zu bringen, und dass die spätere Verzinsung und Amortisation nur die Bedeutung einer nachträglichen Repartition des Verlustes nach dem Steuerfusse hat — wird sie etwa dadurch alterirt, dass der Staat, unter Benutzung der nationalen Marktabgrenzungen, die Anleihe im „*Auslande*“ aufnimmt? — In ihrer abstrakten Allgemeinheit gewiss nicht; denn die im Auslande aufgebrauchten Mittel sind ja eben so gut Mittel der *Gegenwart*, wie die im Inlande aufgebrauchten. Aber verlassen wir einmal den „weltwirtschaftlichen“ Standpunkt, stellen wir uns auf den Boden des *einzelnen Volkshaushalts*: wird da nicht die auswärtige Anleihe zu einem unschätzbaren Mittel, der Gegenwart dieses Volkshaushalts die Last zu ersparen und dieselbe der Zukunft desselben aufzuerlegen? Das Ka-

pital, welches wir unproduktiv verzehren, wird Anderen entzogen. Wir erleiden unmittelbar keine Einbusse an den Betriebsmitteln unseres nationalen Haushalts. Erst später, wenn wir den auswärtigen Gläubigern unseres Staats Zinsen und Kapitalheimzahlungen leisten müssen, beginnt für uns und unsere Nachkommen die Last, und diese Last wird um so leichter als unser Haushalt kein Kapital eingebüsst hat, vielmehr mit voller Rüstigkeit und ungeschwächten Kräften fortarbeitet, und vermöge seiner intakt erhaltenen Kapitalkraft dem Haushalte des anderen Volkes, von welchem unser Staat geborgt, in der Konkurrenz überlegen ist.

Die Theorie ist im höchsten Grade verlockend. Die Lasten der Kriegführung oder Kriegvorbereitung oder schlechten Finanzwirtschaft anderen Völkern auferlegen, und unterdessen daheim mit ungeschwächten Kapitalkräften so viel Geld verdienen, dass man nachher die Schulden mit Leichtigkeit zurückbezahlt — welchem Finanzminister und welchem Volke sollte der Gedanke nicht zusagen? Die Theorie hat nur einen kleinen Haken, der von vorn herein misstrauisch machen muss. Wenn das mit den auswärtigen Anleihen so ginge, so brauchte der andere Staat ja nur den Spiess umzukehren, und auf dem Markte des zuerst borgenden Staats seinerseits eine „auswärtige Anleihe“, wo möglich zu produktiven Zwecken, aufzulegen, um die Bilanz auszugleichen und in jenem ersten Staate dennoch die Gegenwart zu belasten! Ja, wenn die Sache so einfach wäre, so würden alle Staaten ihre Schulden auf fremden Märkten machen, es entstände ein allgemeines Rennen nach fremdem Kapital, und schliesslich würden von denjenigen Staaten, welche zu niedrigem Zinsfusse Geld bekommen, diejenigen ausgebälgt, welche einen hohen Zinsfuss zahlen müssen.

Die Praxis der Staaten war bis jetzt unausgesetzt eine obiger Theorie entgegengesetzte. Nur wenn sie daheim nichts mehr aufreiben konnten, griffen die Regierungen zu auswärtigen Anleihen, und diejenigen, welche die Theorie, durch auswärtige Anleihen, nachdem sie durch einheimische verarmt, wieder reich zu werden, konsequent verfolgt haben, schlossen mit einem Bankerott, entweder des Staates oder des Volkes. Wir erinnern an Oesterreich, Dänemark, Russland, Spanien; ja auch die Krise von 1857 in den

Vereinigten Staaten, welche als ein Bankrott des amerikanischen Handels angesehen werden kann, hatte theilweise ihren Grund in einer vorausgegangenen Handelsbewegung, die ihrer eigentlichen Bedeutung nach einer auswärtigen Anleihe der Vereinigten Staaten gleichkam. Es waren nämlich, wie bekannt, ungeheure Massen nordamerikanischer Zinspapiere und Aktien seit 1848 nach Europa gewandert und hatten gewissermassen ein grosses jeder Zeit der Rückforderung unterworfenen Darlehen in Europa kontrahirt. Und als durch das erwachte Misstrauen die Papiere massenhaft auf den nordamerikanischen Markt zurückgeworfen wurden — ein Vorgang, der einer Kündigung eines grossen Theils des kontrahirten Darlehns gleichstand — da folgte unmittelbar der Ausbruch der Krise.

Wir wollen hierbei nicht versäumen unseren Lesern ein Hausmittel an die Hand zu geben, welches sie in neunundneunzig unter hundert Fällen in den Stand setzen wird, eine volkswirtschaftliche Quacksalberei auf den ersten Blick als solche zu erkennen. Dasselbe ist sehr einfach. Man mache — in theoretischer Konstruktion von Ursachen und Wirkungen — die Probe mit der Freiheit und Allgemeinheit der Anwendung für Alle, die es brauchen können. Steckt dann eine Absurdität in dem Universalmittel, so kommt sie meist sofort zu Tage; erscheint sie nicht, nun, so prüfe man weiter!

Eine solche Prüfung hatte die österreichische Finanzverwaltung gewiss nicht angewandt, als sie im Spätherbst 1865 gegen $9\frac{1}{2}$ pCt. Zinsen und $9\frac{1}{8}$ Mill. Fl. Provision in Paris eine Anleihe von 90 Mill. Fl. kontrahirte, und sich vor den erstaunten Oesterreichern mit der Weisheit dieser Finanzpolitik so brüstete, als ob sie den Stein der Weisen erfunden hätte. Die Sache war nämlich die. Oesterreich hatte zwei lange Monate unterhandelt, um in Amsterdam, London oder Paris jene Anleihe unterzubringen. Während der Unterhandlungen waren die österreichischen Papiere enorm gefallen, und entsprechend war natürlich der Zinsfuss, zu welchem man die Anleihe begeben musste, gestiegen. Dieser hohe Zins und das ungeheure Proxenetikum, welches die Wiener Häuser selbst gern verdient hätten, versetzten das österreichische Publikum in Aufregung, und um diese zu beschwichtigen entrollte die Regie-

rung in ihren Pressorganen die Theorie der — auswärtigen Anleihen.

„Die Finanzverwaltung“, sagte die „Wiener Abendpost“, „traf die geeignetsten Maassregeln, um die heimischen Geldkräfte nicht wieder in Anspruch nehmen, und der Industrie und dem Handel ihre letzten Ressourcen entziehen zu müssen“. . . . „Sie liess sich durch alle Schwierigkeiten nicht zu einem Appell an das *heimische* Kapital bewegen, sondern bestand darauf, sich diesmal nur an das *ausländische* Kapital zu wenden.“

„Die österreichische Industrie und der österreichische Handel“, sagte die „Generalkorrespondenz“, „verlangen billige Frachten und billiges Geld. Dasselbe gilt in noch höherem Maasse von dem österreichischen Grundbesitz, der ohne Beschaffung billiger Geldquellen dem Ruin entgegengeht. Insolange aber der Staat selbst das Kapital durch seine Anleihen vertheuert und sogar vertheuern muss, werden Handel und Industrie vergebens Hülfe suchend zu ihm emporblicken. Die Kaiserliche Regierung musste daher der Konkurrenz der Kapitalien den weitesten Spielraum gewähren, um auf diesem Wege den landläufigen hohen Zinsfuss herabzudrücken und die Industrie sowie den Grundbesitz wieder lebensfähig zu machen. Würde die Regierung vor zwei Monaten im Lande selbst eine Anleihe aufgelegt haben, so hätte sie den Rückgang der bereits im Verkehr befindlichen Papiere eben so wenig aufgehalten, als dies seither der Fall gewesen, nur mit dem einzigen Unterschiede, dass den österreichischen Staats-Papieren jetzt der reiche Pariser Geldmarkt erschlossen wurde und eine Konkurrenz geschaffen ist, die allmählig auch nicht ohne Einwirkung auf den Kurs unserer Papiere bleiben kann.“ Und an anderer Stelle: „Die lange Verzögerung der Anleihe hat dieselbe wohl allerdings vertheuert, aber unsern Papieren dafür einen grossen Markt gewonnen, und den heimischen Kapitalien eine Konkurrenz geschaffen, die allmählig auch einen Druck auf den leider so hohen Zinsfuss ausüben wird.“

In diesen „volkswirtschaftlichen Erwägungen“ dachte die österreichische Regierung sich und ihr Land gewissermaassen auf dem Isolirschemel. Sie pumpte in sich und ihr Land fremdes Ka-

pital herein, wie etwa Elektrizität aus einer Leydener Flasche, bis „Austria felix“ endlich ganz voll davon sein und der Zinsfuss der Ueberfülle des Kapitals entsprechend sinken würde. Aber der Zinsfuss sank nicht, der „Austria felix“ — standen lediglich die Haare zu Berge.

Die Theorie vom Isolirstuhle erwies sich als falsch. Die Franzosen hatten die zwei Monate benutzt, um die Gegenleitung herzustellen. Sie hatten zu dem Ende nicht etwa eine Anleihe auf den österreichischen Markt geworfen, sondern auf viel einfachere Weise ihr Portefeuille von österreichischen Papieren entleert, um die neue Anleihe an deren Stelle aufnehmen zu können. Diese Papiere — Staatsbahnaktien, Lombarden, Anlehensloose und wie sie sonst heissen mochten — waren nach Deutschland und über Deutschland nach Wien geflossen und hatten somit die Gegenleitung hergestellt, welche von vorn herein einen Theil der Kapitalien, welche der österreichische Staat vom Auslande borgen wollte, vom österreichischen Markte holte. Der Verkauf österreichischer Papiere nach Wien gab Wechsel auf Wien und mit Wechseln auf Wien konnte die Valuta der Anleihe bezahlt werden. Und, was den Zinsfuss angeht, so sanken in Folge dieses Rückstroms österreichischer Papiere die Kurse derselben, es *stieg* also schon vorher der *Zinsfuss* für den österreichischen Kredit. Nationalanleihe, die man im Sommer in Berlin 70 notirt hat, stand im November $62\frac{1}{2}$, Loose von 1865 im Hochsommer 85, im November 80, Lombarden im Hochsommer 132, im November 108 u. s. w.

Und das war nicht eine besondere Pffiffigkeit der Franzosen, welche diesen Weg wählte, um dem Kapitalbestande ihres Landes nicht zu schaden, es war auch nicht der blosse Zufall, dass die Franzosen just österreichische Papiere verkauften und nicht etwa Amerikaner oder einheimische Renten. Es konnte eben nicht anders gehen, als es gegangen ist. Wenn die Franzosen eine österreichische Anleihe zeichneten und einzahlten, so war die Valuta von Paris nach Wien zu übermitteln, die Anleihezeichnung erzeugte zunächst künstlich eine Schuld des französischen Marktes an den österreichischen Markt von 90 Millionen. Zur Uebermittlung so

grosser ausserordentlicher Zahlung, die ausserhalb der regelmässigen Handelsbeziehungen entstand, mussten Wiener Wechsel auf allen Märkten gesucht werden. Das erste Gerücht, Oesterreich wolle eine Anleihe im Auslande abschliessen, musste also zur nothwendigen unmittelbaren Folge haben, dass die Kaufleute und Spekulanten aller Plätze sich sagten: „da ist an Wiener Wechseln sicher zu verdienen.“ Um diese sichere Spekulation zu machen, musste man sich Wiener Wechsel beschaffen. Wiener Wechsel bekommt man, indem man etwas nach Wien verkauft und auf den Käufer zieht. Nun durchmustere man alle verkäuflichen Dinge: es verkauft sich nichts leichter nach Wien, als österreichische Papiere. Die Versendung ist die wenigst kostspielige, sie können gespeichert werden ohne Speicherkosten, verderben nicht und kommen nicht aus der Mode. Und Wien kann österreichische Papiere kaufen, weil seine Wechsel gesucht sind. Es bekommt ja bei jedem Kauf Kredit auf 3 Monate, und in den 3 Monaten geniesst es den höheren Zins der Papiere und kann allenfalls die Papiere nach dem Platze zurückverkaufen, woher es sie bezog. Oesterreichische Papiere in Oesterreich sind Schuldscheine des österreichischen Staates. Oesterreichische Papiere ausserhalb Oesterreichs sind ausserdem Schuldscheine des österreichischen Marktes, weil, was der österreichische Staat dem andern Markte schuldet, der österreichische Markt, der unter dem Griffe des österreichischen Staats steht, bezahlen muss. Wiener Dreimonatswechsel sind ebenfalls Schuldscheine des österreichischen Marktes. Indem man österreichische Papiere nach Wien verkauft und darauf Wiener Wechsel zieht, *tauscht* man nur *die eine Form des Schuldscheines gegen die andere um*. Das ist die einfachste Weise die gesuchten Wiener Wechsel zu erlangen, und diese einfachste, mindest kostspielige Weise wird ohne Zweifel in solchem Umfange angewandt, wie es eben nur möglich ist. Und die Möglichkeit geht sehr weit, weil den wiener Käufern der Kredit entgegen getragen wird. Man will ja nicht baare Ausgleichung von ihnen, man will — Wiener Dreimonatswechsel.

Die Inhaber der Wiener Wechsel nun wollen am Kurse verdienen, indem sie auf den Bedarf der Pariser Uebernehmer der Anleihe rechnen, welche die Valuta nach Wien senden müssen.

So lange, bis dieses geschieht, werden die Wechselkredite gern prolongirt. Die Pariser Bankhäuser fangen früh an, Wiener Wechsel an sich zu kaufen, so weit sie nicht selbst dieselben durch direkten Verkauf österreichischer Papiere sich beschaffen. Womit sollen sie dieselben aber kaufen? Nun, entweder gegen Waaren, oder gegen Baar, oder gegen andere Papiere, Italiener, Amerikaner, Spanier, oder wie sie sonst heissen mögen. Dass sie mit Börsenpapieren kaufen, ist das nächste, denn das ist die Waare, die sie besitzen, die Waare die sich am leichtesten verwendet und die sich am leichtesten verkauft und speichert. In Folge dessen geht eine allgemeine Verschiebung der Effekten vor sich, die an den verschiedenen Börsen zirkuliren. Das Resultat ist schliesslich, dass die Pariser Uebernehmer der Anleihe statt anderer Papiere die neu gezeichneten Obligationen in Händen haben, dass an den anderen Plätzen, welche ursprünglich österreichische Papiere gegen Wiener Wechsel vertauschten, an die Stelle der Wiener Wechsel irgend welche anderen nichtösterreichischen Papiere getreten sind, die aus Paris kamen, dass Wien seinen Vorrath österreichischer Papiere um den Betrag vermehrt sieht, der sich eben nach Wien bringen liess und dass die österreichische Regierung durch die Wiener Wechsel, welche sie als Anleihevaluta eingesandt erhält, von ihren Unterthanen die Valuta einkassirt, welche glücklichen Unterthanen dafür Schuldobligationen ihrer Regierung, oder ihrer Eisenbahnen besitzen, die sie früher nicht besaßen, weil dieselben in Berlin, Paris, Frankfurt oder Amsterdam steckten. Das Resultat ist mit einem Worte, dass, so weit die Operation in dieser Weise sich vollziehen konnte, die österreichische Regierung eine *inländische* Anleihe gemacht hat und nicht eine auswärtige.

Am 1. September 1865 notirte man in Berlin Nationalanleihe 68, kurz Wien $93\frac{3}{8}$, am 9. December 1865 Nationalanleihe $62\frac{1}{4}$, kurz Wien $95\frac{5}{8}$. In Wien notirte man am 1. September Nationalanleihe 73. 00. London 109. 15, am 9. Dezember Nationalanleihe 64. 50, London 105. 40. Es war also in Berlin nachtheilig österreichische Papiere, vortheilhaft Wiener Wechsel zu besitzen, in Wien nachtheilig österreichische Papiere und ebenfalls nachtheilig, auswärtige Wechsel, dagegen vortheilhaft, österreichische Banknoten

zu besitzen oder fremde Wechsel schuldig zu sein. Es war also in Berlin ein vortheilhaftes Geschäft, österreichische Papiere nach Wien zu verkaufen und darauf Wiener Wechsel zu ziehen, und in Wien war es vortheilhaft, österreichische Papiere zu verkaufen und Noten sich hinzulegen. Die Arbitrage österreichischer Papiere nach Wien gegen Wechsel mit drei Monaten Ziel war mithin für den Berliner, wie für den Wiener Wechsel- und Effektenhändler ein sehr schönes Geschäft; der Berliner verdiente am Wechsel, der Wiener bei dreimonatlicher Stundung des Kaufpreises und sofortigem Verkauf, an den Banknoten; die Benachtheiligten waren die österreichischen Käufer auf Vorrath und die Besitzer von österreichischen Papieren. Auf Kosten der Gläubiger des österreichischen Staats, die doch zu einem sehr grossen Theile Oesterreicher sind, wurde also in dieser Periode die Einfuhr österreichischer Papiere nach Oesterreich bewirkt, welche nöthig war, um die vom Auslande nach Oesterreich zu übermittelnde Valuta der Pariser Anleihe, so weit es eben ging, in österreichischen Effekten zu berichtigen. So weit dies aber geschehen ist, ist die Anleihe eine inländische geworden.

Aber gesetzt, die österreichische Regierung hätte, um diesen Vorgang zu verhindern, sich von den Pariser Häusern ausbedungen, dass sie die Anlehnsvaluta in baarem Silber und Golde nach Wien schickten; wäre durch solche radikale Maassregel nicht das Ergebniss ein Anderes geworden? — Nicht im Geringsten! Allerdings wären dann die Pariser Häuser Käufer nicht von Wiener Wechseln, sondern von Gold und Silber gewesen. Auf diese Nachfrage hätte die Spekulation in Wiener Valuten nicht rechnen können. Aber die Aussicht, dass 90 Mill. Fl. in Edelmetallen nach Wien kommen würden, um dort, sei es gespeichert, sei es ausgeschüttet zu werden, hätte sich in eine Aussicht auf einen starken Rückgang des Silberagio's in Wien, also auf eine starke Steigerung des Kurses auf Wien an allen europäischen Wechselplätzen umgewandelt. Die Folge wäre immer starke Spekulation in Wiener Wechseln gewesen, und wie diese ein Zusammenströmen österreichischer Papiere aus Frankreich, Holland, Deutschland nach Wien herbeiführen müsse, haben wir eben gesehen. Die Verschiebung des Besitzes von österreichischen Papieren hätte in derselben

Weise stattgefunden, und auf demselben Wege wäre die ausländische Anleihe, so weit es möglich war, zu einer inländischen geworden.

Wir haben die Bewegung bis zu einem höchst kritischen Punkte verfolgt. Der Wiener Börse war von allen auswärtigen Plätzen Kredit oktroyirt, weil die letzteren an den Wiener Wechseln verdienen wollten. Der Wiener Platz, der sich in einer ungewohnten Geldplethora befand, kaufte mit den kreditirten Mitteln österreichische Papiere und hatte davon grosse Summen aufgenommen, die er mit eigenen Mitteln nicht zu halten vermogte. Nun kommt der verhängnissvolle Moment, wo die auswärtigen Plätze ihren Gewinn an Wiener Wechseln realisiren, d. h. die nach Wien ertheilten Kredite nicht verlängern wollen. Wien muss zahlen. Der Kursstand der österreichischen Papiere, welcher mit geborgtem Gelde aufrecht erhalten wurde, knickt zusammen. Die Wiener Börse muss losschlagen, was sie mit eigenen Mitteln nicht halten kann. Sie verkauft mit grossem Verluste. Sie bringt nach auswärtigen Märkten, was sie dort zu veräussern vermag. Aber dort hat man seine Portefeuilles schon mit den Obligationen der neuen sogenannten „auswärtigen Anleihe“ gefüllt und ist spröde gegen den Ankauf anderweitiger österreichischer Papiere. Es kann nur wenig und dies Wenige nur mit grossem Verlust im Auslande untergebracht werden. Was ins Ausland geht, macht allerdings den entsprechenden Theil der zu einer inländischen gewordenen Anleihe wieder zu einer ausländischen. Aber es lastet darauf ein neues Damno von 5 oder 10 Prozent oder mehr. Was nicht nach dem Auslande abgesetzt werden kann, muss von Wien aus auf Oesterreich vertheilt werden, d. h. Wien muss durch Nothverkäufe aus dem Inlande Kapital sei es in Waaren, sei es in Edelmetallen heranziehen, um mit diesem Kapital seine Schuld an das Ausland abzutragen. Hat also die auswärtige Anleihe Kapital herein gebracht, so entführt sie jetzt wieder Kapital, und wie viel denn nun schliesslich an Kapital in Oesterreich zurückbleibt, welches valedirt gegen ein Plus österreichischer Aktien und Obligationen im Auslande, wie viel Kapital mit andern Worten die auswärtigen Märkte dem österreichischen dargeliehen haben, das hängt nicht ab von der Höhe der auswärtigen Anleihe, welche der österreichische

Finanzminister auflegte, sondern von den Summen, welche im Auslande für die Ueberwanderung nach Oesterreich zu den Preisen, welche Oesterreich zu bieten gezwungen war, sich disponibel stellten. Und das sind genau die Summen, welche auch ohne die auswärtige Anleihe sich einem für irgend welchen Zweck in Oesterreich entstehenden Kapitalbedarf zu Gebote gestellt haben würden. Wäre beispielsweise die Anleihe als eine inländische aufgenommen, und der österreichische Markt hätte das Bedürfniss gefühlt, die durch die Anleihe gerissene Lücke in seinem Betriebskapital auf dem Wege des internationalen Kredits auszufüllen, so würden in gleichem Betrage irgend welche österreichischen Papiere nach dem Auslande verkauft worden sein und die Verschuldung des österreichischen Marktes hätte sich auf einfachere weit minder kostspielige Weise vollzogen.

Das Kapital bewegt und vertheilt sich nicht nur innerhalb der einzelnen Länder, sondern auch zwischen den verschiedenen Ländern nach den dem Verkehr innewohnenden Gesetzen. Dadurch, dass der Staat eine Anleihe auf einem bestimmten Markte negoziirt, kann er diese Gesetze nicht ändern. War nicht sonst schon Neigung und Bedarf zur Ertheilung eines internationalen Kredits vorhanden, so wird mit dem Versuch künstlicher Ueberleitung von Kapital auch sofort die Gegenströmung entstehen, welche den Versuch zu Nichte macht, und ausgleichend die Vertheilung des Kapitals herstellt, zu welcher unabhängig von jenem Versuche die Vorbedingungen vorhanden waren. Die Kosten dieser Wiederherstellung des Gleichgewichts trägt dasjenige Land, zu dessen Gunsten man den Versuch der Erpressung fremder Kapitalien machte.

Ebenso wenig wie der Staat es in der Hand hat, eine Anleihe, die er im Auslande kontrahirt, auch im Auslande zu erhalten, ebenso wenig hat er es in der Gewalt, zu bewirken, dass eine inländische Anleihe auch eine inländische bleibe. Wird in einem Lande vom Staate zu unproduktiven Zwecken Kapital aufgesogen und ist das Land sonst gut regiert und in steigender Wohlfahrtsentwicklung begriffen, so entwickelt sich leicht mittelst eines Abflusses der Obligationen nach einem fremden Markt ein Zufluss fremden Kapitals, um das Vacuum wenigstens theilweise auszufüllen

und durch Herstellung eines gleichmässigeren Kapitalstandes auf den verschiedenen Märkten die Bedingungen des Produktaus-tausches wieder herzustellen. So sind zwei- bis dreihundert Mill. Dollars Anleihepapiere der Vereinigten Staaten nach Europa ge-strömt als Bezahlung von Vorräthen, die entweder der Krieg auf-brauchte oder die friedliche Arbeit produktiv verwendete, und bil-den nun eine auswärtige Anleihe der Vereinigten Staaten, ohne dass die Unionsregierung je direkt den Versuch gemacht hätte, eine Anleihe in Europa aufzulegen, oder, um die Umsiedlung zu begünstigen, die Zinsscheine in Europa einlösen zu lassen.

Der in- und der ausländische Kapitalmarkt steht den Regie-rungen wie den Gesellschaften von internationalem Rufe für ihre Anleihen stets so weit zu Gebote, als disponibles Kapital vorhanden ist und die Neigung hat, in die Hände des Borgers zu fliessen. Macht also eine Regierung eine auswärtige Anleihe und gelingt dieselbe ihr ganz oder theilweise so, dass wirklich ein Kapitalzu-fluss aus dem Auslande stattfindet, so hat die Regierung nicht etwa ihrem Lande neue Kapitalquellen eröffnet oder Kapitalien zuge-führt, die ihm sonst nicht zu Gebote gestanden haben würden, sie hat vielmehr eine der Kapitalquellen, die ihrem Lande sonst zu produktiven Zwecken zu Gebote gestanden haben würde, zu un-produktiven Zwecken ausgeschöpft. Auch durch die im Auslande kontrahirte Anleihe, deren Obligationen im Auslande bleiben und Kapital aus dem Auslande herüberleiten, absorbirt die Regierung die dem Inlande für produktive Zwecke zu Gebote stehenden Mittel zu unproduktiver Aufzehrung. Das Kapital, welches die auswärtige Anleihe der Regierung herüberzieht, kann nun vom Privatverkehr nicht mehr zu seinen produktiven Zwecken herübergezogen werden, während es sich demselben ohne Dazwischenkunft der auswärtigen Anleihe zu Gebote gestellt haben würde. Als der österreichische Finanzminister die 90 Millionenanleihe in Paris auflegte, wurden dem österreichischen Markte die Kapitalien, welche ihm im Wege des Ankaufs österreichischer Aktien und Obligationen kreditirt worden waren, wieder entzogen. Hätte ein solcher Kreditnexus nicht zuvor bestanden, so würde die österreichische Regierung durch jene Anleihe den österreichischen Eisenbahngesellschaften

die Möglichkeit verschränkt haben, durch Ausgabe von Prioritäten eben so viel Kapital vom französischen Markte an sich zu ziehen. Auch die auswärtige Anleihe, welche auswärtiges Kapital hereinführt, wird aus den Mitteln entnommen, welche dem Markte des betreffenden Staates *gegenwärtig* zu Gebote stehen, sie belastet die *Gegenwart* des betreffenden Landes. Für das unmittelbare Empfinden des Inlandes besteht zwischen der ausländischen Anleihe, die im Auslande, und der inländischen, die im Inlande bleibt, nur der Unterschied, dass in einem Falle die vorhandenen Mittel geschmälert werden, während der Zufluss neuer offen bleibt, während im andern Falle die vorhandenen Kapitalmittel ungeschmälert bleiben und nur der Zufluss neuer verhindert wird. Es ist ein Unterschied, wie der zwischen dem *damnum emergens* und dem *lucrum cessans*, ein Unterschied, der nur für das subjektive Gefühl, nicht für die wirtschaftliche und Kulturentwicklung ein solcher ist.

Wir würden hiernach unsere Betrachtung der auswärtigen Anleihen auf eine Betrachtung der Wirkungen *internationaler Verschuldung* zurückführen können, wenn wir nicht *einen* Einwand gegen die vorstehende Auseinandersetzung wenigstens formell gelten lassen müssten.

Es ist die Möglichkeit denkbar, dass eine auswärtige Anleihe dem Inlande Kapitalien zuführe, welche ihm sonst vorenthalten geblieben sein würden, wenn nämlich auf dem betreffenden ausländischen Markte Kapitalien disponibel sind, welche *irgendwohin* nach dem Auslande abfliessen wollen und, wofern nicht nach diesem, nach irgend einem andern Markte abfliessen würden, und wenn zugleich der Staat, um diese Kapitalien an sich zu ziehen, einen Zinsfuss bietet, den der Privatverkehr desselben Landes nicht geboten haben würde. In diesem Falle, für den nur unter ganz besonderen Konstellationen die Möglichkeit gegeben ist, kann, abstrakt genommen, durch die auswärtige Anleihe behufs unproduktiver Verzehrung ein Kapitalzufluss vermittelt werden, der sonst nicht stattgefunden haben würde, und es ist nun zu untersuchen, ob und in wie weit das schuldende Land sich hierbei besser steht als es sich stehen würde, wenn die gleiche Anleihe als eine inländische kontrahirt und lediglich im Inlande aufgebracht worden wäre.

Es muss, damit ein solches Ergebniss möglich sei, vorausgesetzt werden, dass die oben gezeichnete Verschiebung der Schuld-papiere des borgenden Staates und Marktes nicht stattfinde, dass vielmehr der borgende Staat nach dem darleihenden Markte Schuld-obligationen sende und dagegen Kapital in Gestalt von Vorräthen empfange, seien dies nun Vorräthe von Befriedigungsmitteln oder von Werkzeugen oder von Edelmetallen.*) Diese Vorräthe treten in den Verbrauch des borgenden Marktes ein, und dafür werden ebenso viele Vorräthe von dem Staate unproduktiv verbraucht. Man kann also sagen: der Markt des borgenden Staates verliert nichts von dem in seinem Haushalte thätigen Kapital, denn was unproduktiv verbraucht wird, das ist theils eingeführt oder wird durch eingeführtes Kapital ersetzt; und zwar findet die Kapital-einfuhr unter Verhältnissen statt, welche die Möglichkeit, dass ohne die Anleihe gleichzeitig durch andere Vermittelung ebenso viel ausländisches Kapital zu produktivem Verbrauch eingeströmt sein würde, ausschliessen; die jährlichen Ueberschüsse, welche dieses Kapital im Volkshaushalte erzielt, reichen hin, die Zinsen, welche nach dem Auslande zu zahlen sind, zu decken, werfen möglicher Weise einen Ueberschuss über dieselben ab, der dem Volkshaushalt zu Gute kommt; endlich bleiben, so weit das zugeführte Kapital reicht, die Mittel und die Gelegenheit zur Arbeiterbeschäftigung, trotz des zugleich vorkommenden unproduktiven Verbrauchs, ungeschmälert. Diese Rechnung fällt scheinbar sehr zu Gunsten einer auswärtigen Anleihe aus. Indess müssen wir sie näher prüfen.

Der Staat, welcher im Auslande eine Anleihe abschliesst, sucht dort nicht die Vorräthe, welche er unproduktiv verzehren will, sondern die Tauschmittel, durch welche er die Vorräthe da kaufe, wo sie rechtzeitig und am wohlfeilsten zu haben sind. Nun wehrt sich der Handel immer nach Kräften gegen den Transport von Edelmetallen, er ist immer bestrebt, wo ein solcher vorbereitet ist, seine Waaren für die Edelmetalle zu substituiren und

*) Ueber die Wahrscheinlichkeit, dass die Mehreinfuhr sich unter solchen Umständen grösstentheils wieder in eine Minderausfuhr umwandle, vergleiche weiter unten. Verf.

die Erfüllung der Geldverpflichtungen durch Wechsel zu vermitteln — es sei denn, dass die Edelmetalle selbst zu gewöhnlicher Handelswaare geworden sind, wie in dem Verkehr mit den Goldländern unserer Tage. Man würde also voraussetzen müssen, dass durch die Bewegung der Wechselkurse der Handel zum Import aus dem darleihenden in das borgende Land aufgemuntert werde, oder vielmehr so: der Umstand, dass der Staat durch das Anleihegeschäft einen ausserordentlichen Transport von Edelmetallen aus dem darleihenden Lande in das borgende veranlassen möchte, macht Wechsel, die auf den borgenden Markt lauten, auf allen Märkten zu einem gesuchten Artikel, die Kurse steigen, gewähren beim Import von Vorräthen in das borgende Land einen Extravorthail, und dadurch vollzieht sich ein Import von allen möglichen Märkten aus in das borgende Land, und so weit ein solcher ausserordentlicher Waarenimport stattfindet, so weit wird die Zahlung der Anleihevaluta nicht durch Edelmetalle, sondern durch Waaren beglichen, vermöge der Wechselarbitrage steht der darleihende Markt darüber mit den übrigen Märkten in Abrechnung. — Die andere Alternative, dass durch dieselbe Gestaltung der Wechselkurse, die den Import vortheilhaft macht, ebenso gut auch der Export verhindert werden kann, so dass dem borgenden Lande Vorräthe verbleiben, welche sonst exportirt sein würden, lassen wir hier ausser Betracht, weil wir die Wirkungen darstellen wollen, welche sich unter den günstigsten Voraussetzungen ergeben.

Die Waarenvorräthe, deren Import nach unserer Voraussetzung durch die Anleihe künstlich vermittelt wird, können Vorräthe von Werkzeugen oder von Gegenständen des allgemeinen unmittelbaren Verbrauchs sein, oder auch Gegenstände der bezweckten unproduktiven Konsumtion.

Das sie in *Werkzeugen* für die Produktion bestehen, ist nicht leicht vorauszusetzen, da das borgende Land keine Veranlassung hat, in besonderem Umfange neue Produktionsunternehmungen zu beginnen, so weit nicht eben die Nachfrage für den unproduktiven Verbrauch eine Erweiterung gewisser Produktionsunternehmungen vorübergehend verlangt. Es werden also vorzugsweise Gegenstände des unmittelbaren Verbrauchs eingeführt werden. Durch diesen

Zufluss von Vorräthen, dessen unmittelbare Veranlassung nicht die Nachfrage nach Vorräthen, sondern das Angebot von Wechseln auf das Ausland bildet, erlangt also das borgende Land den Vortheil, dass seine *Verbrauchsvorräthe* vergrössert werden, die unproduktive Konsumtion also seine Vorräthe weniger angreift, als es der Fall sein würde, wenn die Anleihe im Inlande kontrahirt wäre.

Ist nun dieser ausserordentliche Zuschuss eine volle Kompensation für einen gleich grossen Abzug, der durch die unproduktive Konsumtion veranlasst wird? Scheinbar ja, in Wahrheit nein. Wir müssen hier daran erinnern, dass, wenn eine unproduktive Konsumtion ohne solchen gleichzeitigen ausserordentlichen Zufluss stattfindet, eine unproduktive Konsumtion also, welche die heimischen Vorräthe angreift, dass dann die Rückwirkung dieser Schmälerung der Bestände den allgemeinen Verbrauch des Landes in Folge der Verminderung des Angebots von Vorräthen zu einer grösseren Oekonomie zu veranlassen pflegt, und dass hierdurch, so weit nicht eine beschränkende Rückwirkung auf die Reproduktion erfolgt, ein Theil des unproduktiven Verbrauchs sofort wieder erspart resp. ersetzt wird, indem man sich's am Munde abspart. Ein grosser Theil des s. g. Luxusverbrauchs hat allerdings die produktive Wirkung, dass seine *Zugänglichkeit*, die Eitelkeitsbefriedigung und Ehre, welche mit demselben verbunden ist, die Menschen zu grösseren Produktionsanstrengungen veranlasst. Wird indess solcher Verbrauch aus irgend welcher Veranlassung, die grössere Sparsamkeit herbeiführt, vorübergehend eingeschränkt, so vermindern sich keineswegs die produktiven Anstrengungen. Darum, dass der Arbeiter oder Handwerker oder Kaufmann oder Fabrikant der schweren Zeiten wegen den abgetragenen Rock einen Monat, einen Sommer länger trägt, als er sonst gethan haben würde, dass er einen Winter weniger Gesellschaften giebt, wird er nicht weniger eifrig arbeiten und produziren. Die Tuche, welche in Folge des eingeschränkten Verbrauchs auf dem Lager bleiben, werden exportirt und holen vielleicht Werkzeuge, welche als kapitalische Anlage des Ersparten die Arbeit produktiver machen. Jener künstlich vermehrte Zufluss von Vorräthen nun, der nicht durch die freiwillige, also wirth-

schaftliche Nachfrage, sondern durch die Wohlfeilheit fremder Wechsel veranlasst wurde, hat auf der andern Seite zur Folge, das weniger Veranlassung zu jener allgemeinen Sparsamkeit im Verbrauch eintritt, welche das einzige Mittel bildet, das Uebel der unproduktiven Verzehrung nach Möglichkeit zu mindern und die Ersparniss neuen Kapitals zu beschleunigen. Es macht sich durch ein Vorrathsangebot, welches von einer natürlichen und wirthschaftlichen Nachfrage nicht herbeigerufen wurde, im Leben des Volkes die Erscheinung geltend, welche im Leben des Einzelnen eine sehr alltägliche ist, die nämlich, dass, wer „auf Borg“ nimmt, mehr und unwirthschaftlicher konsumirt, als wer gegen Baar kauft. Das ist aber schlimm in einer Zeit, wo ein nach Möglichkeit eingeschränkter persönlicher Verbrauch das einzige Mittel ist, das unproduktiv Verzehrte rascher zu ersetzen. Die kapitalmindernde Wirkung dieses minder wirthschaftlichen Verbrauchs ist von dem stattgehabten Kapitalzufluss in Abzug zu bringen.

Ein Theil der Anleihe soll in Gestalt von Edelmetallen in das Land strömen — welche Wirkung tritt ein? Die Edelmetalle gehen aus den Händen der Regierung durch Ankauf der zum unproduktiven Verbrauch bestimmten Gegenstände oder Leistungen in den Verkehr über, der nun plötzlich eine Vermehrung seiner Kassenvorräthe spürt. Der „Geldmarkt“ wird williger, die Kauflust lebhafter, und das dauert so lange, bis die Kassenvorräthe wieder nach dem Auslande, welches sie hergab, abgeflossen sind. Dieser Zustand ist allerdings ein willkommener. Die auswärtigen Kapitalien machen, wie die Wiener Regierungspresse sagt, den inländischen Konkurrenz, der Zinsfuss sinkt — so lange es eben dauert. Aber ist denn ein niedriger Zinsfuss für ein Land, welches Mangel an Kapital leidet, eine Wohlthat? Ist die aus solcher künstlichen Ermässigung des Diskonto's hervorgehende Anregung ein Vorthail? — Mit Nichten! Je niedriger der Zinsfuss, desto schwächer der Reiz zum Kapitalisiren, um so stärker der Anreiz zu Vorrathsankäufen, Speicherungen, Spekulations- und anderen Unternehmungen, zu welchen die nachhaltigen Mittel fehlen, und welche fehlschlagen, wenn der niedrige Zinsfuss einer künstlich erzeugten und deshalb rasch vorübergehenden Konjunktur entspringt. Dieser ganze vor-

übergehende Kitzel veranlasst den Schein wirthschaftlicher Lebendigkeit und Wohlhabenheit, zu einer Zeit wo zur Herbeiführung der nothwendigen Einschränkung des Verbrauchs eher ein kräftiger Ausdruck der wirklichen Lage wünschenswerth ist. Er bewirkt eine stärkere Verzehrung und mindere Kapitalisirung, als stattgefunden hätte, wenn die Anleihe im Inlande kontrahirt wäre und Knappheit des Geldmarktes, Beengung des Absatzes, Dämpfung der Verbrauchslust herbeigeführt hätte. Es bewährt sich wieder im wirthschaftlichen Leben des Volkes die im Leben des Einzelnen alltägliche Erfahrung, dass erborgtes Geld sich rascher und unwirthschaftlicher ausgiebt, als erworbenes, und auch in diesem Fall ist der aus verminderter Sparsamkeit hervorgehende Abzug von dem effektiven Betrage des Kapitalzuflusses zu machen, aus dessen Zinsen die Anleiherente nach dem Auslande bestritten werden soll.

Haben wir eine künstliche Kombination von Umständen voraussetzen müssen, um nur erst einen durch eine auswärtige Anleihe vermittelten *ausserordentlichen* Kapitalzufluss als möglich zu denken, so muss eine ebenso künstliche Kombination von Umständen fort dauern, wenn nicht über kurz oder lang, noch ehe die Anleihe im Wege der allmäligen Amortisation getilgt ist, ein entsprechender Kapitalrückfluss in das Ausland eintreten soll; denn dort ist durch den unter der Herrschaft von Ausnahmeverhältnissen erfolgten Kapitalabfluss eine Störung des Gleichgewichts zwischen Kapitalnachfrage und Kapitalangebot erfolgt, und das Gleichgewicht sucht sich stets wieder herzustellen. Aber nehmen wir einmal an, eine Kombination der Verhältnisse, welche jenen Rückfluss hindert, trete ein und dauere unverändert 40 oder 50 Jahre fort — offenbar eine der unwahrscheinlichsten Voraussetzungen, die man nur erfinden kann, aber die einzige, unter der sich das, was man mit auswärtigen Anleihen erreichen zu können meint, so weit dies überhaupt in abstrakto möglich ist, auch wirklich vollzieht.

Dass unter diesen Umständen die Nachtheile, welche die „Gegenwart“ unseres Volkshaushalts erleidet, bei weitem nicht in dem Maasse vermindert werden, in welchem ausländische Vorräthe zuströmten, haben wir nachgewiesen. Dagegen werden die Lasten der „Zukunft“ erheblich vergrössert.

Um den vorausgesetzten ausserordentlichen Kapitalzufluss zu *vermitteln*, musste der versprochene Zins höher sein, als das Kapital in seiner Heimath erlangen konnte, höher, als der diesseitige Unternehmungsgeist ihn dem Auslande gleichzeitig zu bieten vermochte. Soll die ausserordentliche Dislokation der Kapitalien sich *nicht* wieder *rückgängig* machen, so muss dies Verhältniss *so bleiben*, dass heisst, es muss ein höherer Zins *fortwährend* für die auswärtige Anleihe gezahlt werden, als der Heimathsmarkt des Kapitals zu erzielen, als der Unternehmungsgeist des borgenden Marktes zu bieten vermag. Denn in dem Augenblicke, wo der Heimathsmarkt des Kapitals höhere Zinsen zu erzielen vermag, gehen die Obligationen an den borgenden Markt zurück und das Kapital strömt wieder ab, und in dem Augenblicke, wo der Unternehmungsgeist des borgenden Landes dem Auslande gleiche Zinsen bieten kann, würden ja die Umstände eingetreten sein, durch welche ein Kapitalzufluss zu produktiver Verwendung herbeigeführt werden könnte, der nun durch die auswärtige Anleihe zu unproduktiver Verzeehrung antezipirt sein würde.

Die Voraussetzung also, dass die Zinsen, welche für das erborgte Kapital in das Ausland gezahlt werden müssen, durch den Ertrag des von der unproduktiven Konsumtion verschont gebliebenen einheimischen Kapitals gedeckt werden, trifft keineswegs vollständig zu. Es muss *permanent ein Zuschuss* gezahlt werden, ein Zuschuss, der von der *jährlichen Kapitalvermehrung* in *Abzug* kommt.

Bei der inländischen Anleihe werden die Summen, welche jährlich für die Zinsen und Amortisationsquoten durch Steuern aus dem Volkshaushalte entnommen werden, durch die Zins- und Amortisationszahlungen demselben zurückgegeben. Es wechseln die Anweisungen auf die vorhandenen Vorräthe die Eigenthümer, im Uebrigen bleibt das Verhältniss zwischen Anweisungen und Vorräthen dasselbe und die Wirthschaft des Marktes mit seinen Vorräthen bleibt ungestört. Opferten bei Kontrahirung der Anleihe die Gläubiger die Anweisungen auf Vorräthe, welche sie in Gestalt von Ersparnissen besaßen, dem allgemeinen Besten, so werden sie jetzt aus den Mitteln der Gemeinschaft, welche von Allen aufge-

bracht werden, entschädigt. Die Produktion von Vorräthen geht ungestört nach den Bedürfnissen des Haushalts vor sich, der Unterschied im Ganzen ist nur, dass der Haushalt mit *weniger Kapital* arbeitet.

Anders gestaltet sich das Verhältniss bei der auswärtigen Anleihe. Was an Jahreskosten der Anleihe dem Volkshaushalt durch höhere Steuern abgenommen wird, das wird nach dem Auslande gezahlt, und so durch Vermittelung der Steuern ein permanenter *Kapitalabfluss* organisirt. Für den Haushalt des Volkes sind die Steuern als wirkliche Kapitalsentziehung eine ungleich empfindlichere Last, als bei der inländischen Anleihe, wo sie blos eine andere Dislokation unzerstörter und unentzogener Vorräthe darstellten. Bei jeder neuen Zinszahlung empfindet der Markt diese Kapitalsentziehung als eine Verminderung des Erfolges der produzierenden Thätigkeit, und wenn auch materiell mehr Kapital in dem Volkshaushalte arbeitet, als es bei einer inländischen Anleihe der Fall sein würde, so übt diese Empfindung schwächeren Erfolges wirtschaftlicher Anstrengungen eine nicht zu unterschätzende materielle und moralische Einwirkung. Während der Verzinsungs- und Tilgungsperiode der *inländischen* Anleihe arbeitete der Volkshaushalt, wie wir sahen, mit *geringerem* Kapital und *vollem Ueberschuss*, bei der *ausländischen* arbeitet er mit *grösserem* Kapital und *geringerem*, um das jährlich nach dem Auslande abzugebende Kapital verkürztem *Ueberschuss*. In jenem Falle sehen wir ungehemmten Aufschwung zum Besseren, rasche, merkliche Steigerung des Wohlstandes, lohnende Anstrengungen, in diesem Falle gehemmte Entwicklung, stagnirende wirtschaftliche Zustände, verkümmerte Erfolge der Arbeit. Nun ist es eine bekannte Thatsache, dass es kein grösseres Wohlbefinden giebt, als wenn man sich täglich *besser* befindet. Denn das Befinden ist etwas relatives und der Mensch misst das Heute mit dem Maassstabe des Gestern. Im Volksleben übersetzt sich diese Erscheinung in die analoge, dass die arbeitenden Klassen nie besser situirt sind, als bei rasch *steigendem* Kapital des Volkshaushalts. Denn bei unverkürztem Kapitalwachsthum steigt die Nachfrage nach Arbeitsleistungen rascher als das Angebot und die steigenden Löhne erzeugen das

Gefühl wachsenden Wohlbefindens, reichlich lohnender Anstrengung. Die natürliche Volksvermehrung und das natürliche Kapitalwachsthum laufen so neben einander, dass letzteres rascheren Schrittes vorschreitet und mithin einen Ueberschuss lässt, um das Wohlbefinden der wachsenden Bevölkerung zu steigern. Die nach dem Auslande zu zahlenden Zinsen und Amortisationsquoten gehen von dem natürlichen Kapitalwachsthum dieses Landes ab, während die Bevölkerung das Streben hat, sich so zu vermehren, als fände auf diesem Markte das natürliche Kapitalwachsthum ungeschmälert statt. Das Gleichgewicht zwischen Kapitals- und Bevölkerungszunahme wird, wenn die letztere vorausseilt, durch Elend der niedrigst gelohnten Arbeiterklasse und frühes Wegsterben der Kinder hergestellt. Verlangsamung des *Kapitalwachstums*, wie sie durch die auswärtige Verschuldung herbeigeführt wird, erzeugt also grösseres Elend bei der niedrigst gelohnten Arbeiterklasse.

Ist also bei der inländischen Anleihe der tiefe Eindruck der *Verminderung* des Wohlstandes, der plötzlich in dem im Volkshaushalt thätigen Kapital entstandenen Lücke, einmal überwunden, so ist für die ganze folgende Periode ungehemmter wirthschaftlicher Entwicklung und reiche Ueberschüsse erzielender Arbeit das *Wohlbefinden* der Bevölkerung ein ungleich grösseres, und die Produktionsthätigkeit eine zuversichtlichere und hoffnungsreichere und darum auch produktivere bei der inländischen, als bei der auswärtigen Anleihe.

Die Hemmungen der Fortentwicklung, welche sich aus der Verzinsung und Tilgung der auswärtigen Anleihe ergeben, sind um so empfindlicher, als sie mit periodischen Störungen der *Geldmarktsverhältnisse*, periodischen Schwankungen des *Tauschmittelwerthes* verbunden sind. Nachdem der durch die auswärtige Anleihe unmittelbar etwa veranlasste Zufluss von Edelmetallen vermöge des unwiderstehlichen Strebens des Verkehrs nach Gleichgewicht längst wieder abgeströmt ist, veranlassen die jährlichen Zins- und Kapitalzahlungen eine Neigung zum Abfluss edler Metalle, da sie zu den die Waarenausfuhr durch Waareneinfuhr deckenden Bewegungen des Handels als eine Ausfuhr hinzutreten, der keine Einfuhr entspricht. Es muss jedesmal eine Reaktion eintreten,

um an die Stelle des Geldabflusses einen Waarenabfluss zu setzen, eine Reaktion, die sich entweder in einer Steigerung der Discontosätze, oder in einem Rückgange der Waarenpreise, oder in Beidem vollzieht. Mit der Zeit erst wird sich die inländische Produktion so umwandeln, dass sie einen Ueberschuss von Waaren ohne Rembours (Zinsscheine und Obligationen sind für den Volkshaushalt kein Rembours) an das Ausland abgeben kann, d. h. sie wird gegen geringeren Entgelt arbeiten, wird auch noch die Kosten des behufs der Zins- und Amortisationszahlungen nöthigen Transports von Waaren in das Ausland auf ihre Kappe nehmen müssen. — Ein hauptsächliches Hinderniss der Wiederherstellung der Valuten- und gesunder industriellen Verhältnisse in Oesterreich liegt in der Nothwendigkeit, jährlich 70—80 Millionen Zinsen und Kapitalrückzahlungen an das Ausland zu entrichten. Die mühsam durch den Verkehr etwa hereingebrachten Edelmetalle werden stets wieder hinausgedrängt, und die Wiederanfüllung der Verkehrsadern mit Edelmetallen, die unerlässliche Voraussetzung einer Ordnung der Geldverhältnisse, wird zur Sisypusarbeit, oder, wenn man lieber will, zu dem Versuche, das Meer mit Sieben auszuschöpfen. Aehnlich steht es in Russland, und ähnliche Verhältnisse haben früherhin mehrere Staatsbankerotte herbeigeführt.

Die Voraussetzung, von der wir bei dieser Feststellung der dauernden Wirkungen einer auswärtigen Anleihe ausgingen, war die, dass dieselbe im Auslande bleibe. Wir bemerkten, dass diese Voraussetzung eine Kombination von Verhältnissen in sich begreift, die nicht immer, oder sagen wir lieber, die nie dauernd Stich hält. Die auswärtige Anleihe konstituiert nicht bloß eine Schuld des borgenden *Staates*, der in den Anleihebedingungen die Rückzahlungsfristen nach seinen finanziellen Verhältnissen bemessen, oder, wenn er sich die völlige Freiheit der Tilgung vorbehält, die Rückzahlungen nach seinen jeweilig disponiblen Mitteln einrichten kann, so dass sie keine Unbequemlichkeiten, geschweige denn Störungen verursachen: sie konstituiert zugleich eine *Verschuldung des borgenden Marktes*, und dieser ist in der vollkommenen Unmöglichkeit sich Rückzahlungsfristen auszubedingen, oder die Rückzahlungen nach seinem Belieben einzurichten.

Bei der Betrachtung dieser Seite der Frage handelt es sich gar nicht blos um auswärtige *Anleihen*, die als solche ausdrücklich und absichtlich kontrahirt worden sind, es handelt sich um das irgendwie zwischen zwei Märkten entstandene Verhältniss, *dass der eine verzinsliche Schuldobligationen in Händen hat, die auf dem andern domizilirt sind*, seien dies nun Staatsobligationen oder Pfandbriefe oder Eisenbahnobligationen oder Eisenbahnaktien oder was sonst für übertragbare rententragende Papiere. Zwischen Oesterreich und Russland einerseits und den übrigen Märkten Europas andererseits ist dies Verhältniss vielfach dadurch entstanden, dass die Regierungen Anleihen im Auslande kontrahirten, vielfach ist es zwischen diesen Ländern, und ausschliesslich zwischen den Vereinigten Staaten und den europäischen Märkten dadurch entstanden, dass die Angehörigen des einen Marktes ihre Papiere nach dem andern hin verkauften.

Alle diese Papiere dienen ursprünglich dazu, Kapital, welches noch keine Veranlagung gefunden hat, in die Hände des Staates oder einer Gesellschaft von Unternehmern, oder von Grundbesitzern zu bringen, wo es dann irgend welche Verwendung findet, die das Kapital nicht mehr disponibel erscheinen lässt, sie dienen mit andern Worten dazu, disponibles Kapital zu absorbiren und festzulegen. Haben sie diese Funktion erfüllt, so leben sie weiter als Anweisungen auf Zinsen oder Dividenden, haben als solche einen je nach den Verhältnissen wechselnden Preis und üben bei der Uebertragung von der einen Hand in die andere die Funktion, materielles Kapital, noch nicht veranlagtes (Vorrath), oder auch bereits veranlagtes, aus den Händen des jeweiligen Erwerbers der Papiere in die Hände des Veräusserers zu bringen, sie dienen mit anderen Worten dem Kapitalumsatz. Werden sie nun von dem einen Markte nach dem andern hin verkauft, so vermitteln sie eine Uebertragung von Kapital von dem zweiten Markte auf den ersten. Möglich bleibt es allerdings, dass das Kapital, für welches sie einen Eigenthumswechsel veranlassen, den betreffenden Markt nicht verlasse. Ein Oesterreicher kann beispielsweise in Deutschland Grundbesitz erwerben und dafür österreichische Papiere in Zahlung geben. Der Regel nach werden gegen die Papiere, welche

von dem einen Markte nach dem andern verkauft werden, Vorräthe von dem Markte, der die Papiere kauft, auf den Markt übertragen, welcher die Papiere verkauft. Für das Verhältniss, welches dadurch zwischen den beiden Märkten entsteht, dass der eine Papiere in Händen hat, für welche der andere die Zinsen oder Dividenden aufbringt, macht das Geschäft, dem die Papiere bei ihrem Uebergange dienen, keinen Unterschied.

Durch solche Uebertragung von Papieren wird unmittelbar eine Person, die dem einen Lande angehört, Gläubigerin einer Person oder eines Institutes oder auch Theilhaberin einer Unternehmung in dem andern Lande. Zwischen den beiden *Märkten* wird das Verhältniss herbei geführt, dass der eine dem andern Kapital gegeben hat und dagegen Zinsen oder Renten von dem andern Markte bezieht. Dieses Verhältniss kann ein gegenseitiges sein, wenn der Markt, welcher die einen Papiere kaufte, dafür andere Papiere nach jenem andern Markte verkaufte, es kann auch ein einseitiges geblieben sein und ist ein einseitiges für den Ueberschuss von Papieren, die der eine Markt von dem andern in Händen hat. Zwischen den beiden Märkten ist durch die Uebertragung der Papiere des einen auf den andern ein *Schuldverhältniss* hergestellt. Wie es entsteht haben wir beschrieben. So lange es dauert, zahlt der eine Markt dem andern Zinsen und Renten. Aber wie erreicht es sein Ende? — Das ist die Frage, die uns hier hauptsächlich beschäftigt.

Das Schuldverhältniss zwischen den beiden Märkten kann möglicher Weise sein Ende erreichen dadurch, dass der Schuldner der von dem einen auf den andern Markt übertragenen Papiere die Obligationen allmählig amortisirt. Es kann länger dauern, wenn an die Stelle der amortisirten neue ähnliche Papiere treten, durch welche die Valutenzahlung zwischen den Einzelnen vermittelt wird, ohne dass Kapital von dem einen Markte auf den andern übergeht. Es kann auf diese Weise sich verewigen und dadurch denselben Charakter gewinnen, wie wenn der eine Markt stiller Theilhaber an den Unternehmungen des andern wäre.

Nähme dieses Verhältniss einen *verlässlich dauernden* Charakter an, so könnte es für den borgenden Markt ein vortheilhaftes

sein. Wir setzen dabei, wohlgemerkt, voraus, dass dem zufließenden Kapital nicht eine gleiche oder gar umfangreichere unproduktive Kapitalzerstörung entspricht. Unter dieser Voraussetzung würde dem natürlichen Wachsthum seines eigenen Kapitals in Gestalt des Ueberschusses, den er über die Zinsrente des geborgten Kapitals hinaus erzielte, ein Zuwachs hinzutreten. Denn *von selbst* strömen seine Papiere nur in's Ausland, wenn dort der Kurs höher, also der Zinsfuss niedriger ist. Er erhielte also einen ausserordentlichen Kapitalzuwachs gegen niedrigeren Zinsfuss, und dieser Kapitalzuwachs könnte ihm nur entzogen werden, wenn er selbst die Schuld kündigte. Sobald freilich die Bevölkerung sich auf diesen grösseren Kapitalbestand, dessen Wachsthum wegen der nach anderen Märkten abfliessenden Zinsen ein langsamer ist, eingerichtet hätte, würde ihr dieses langsamere Wachsthum ebenfalls wieder, wie in dem früher betrachteten Falle, ein Gefühl der Unbehaglichkeit erzeugen, aber aus der Fülle der Erzeugnisse und ohne Vermittelung einer Steuerlast stossen sich die jährlichen Abflüsse leichter ab, als aus knappem Kapitalbesitze bei drückender Steuerlast.

Aber das Verhältniss kann diesen dauernden Charakter *verlässlich* gar nicht annehmen. Was bedeutet denn dieser heutzutage so umfangreiche und lebendige internationale Verkehr mit Aktien, Staatspapieren, Prioritäten und Pfandbriefen? Er bedeutet, *dass für derartige Erzeugnisse des Kredits die Schranke des nationalen Marktes gebrochen ist*, dass die Nationen sich unter einander Kredit geben, und zwar nicht auf Wunsch oder Befehl der Regierungen, sondern je nach Bedarf und Angebot. Weil das Vertrauen zu Regierungen und Privatunternehmungen über die Grenzen der einzelnen Nationen hinausgreift, weil das eine Volk dem andern zutraut, dass es seine Regierung überwachen werde, damit sie zahlungsfähig und zahlungswillig bleibe, dass es die Vertrauenswürdigkeit seiner Unternehmungen richtig taxire und die Geschäftsführung derselben scharfsichtig überwache, weil ferner die Presse diesem Vertrauen eine Stütze von steigender Verlässlichkeit gewährt, weil endlich die Wohlfeilheit und Raschheit des Verkehrs der Personen es leicht macht, dem Vertrauen durch Autopsie Bewährung zu schaffen, sogar an den Aufsichtsräthen anonymer Ge-

sellschaften in anderen Ländern sich zu betheiligen, so sind *Actien und öffentliche Schuldpapiere ein Gegenstand des internationalen Handels geworden*. Und dieser internationale Verkehr mit Börseneffekten hat nicht bloß die Bedeutung, daß er hier dem Kapitalisten zu einer soliden oder spekulativen Kapitalanlage verhilft, dort dem Kapitalbedürftigen mit Mitteln unter die Arme greift, sondern auch die, daß er in den *Tauschverkehr der Nationen ein leicht transportables und leicht zu speicherndes Element hineinbringt*, welches zur *Ausgleichung* mannigfacher Schwankungen und Lücken dient.

Wenn Amerika Millionen Fünfwanziger nach Europa exportirt, so bedeutet das, daß es in der Lage ist, mehr Vorräthe zu importiren, als es für den Augenblick mit zu exportirenden Vorräthen zu decken vermag, daß es daher den Ueberschuss auf Kredit nimmt. Kommt über Wochen, Monate oder Jahre — wer kann das im Voraus wissen? — Europa in die Lage mehr importiren zu müssen, als es mit eigenen Vorräthen bezahlen kann, so deckt es den Ueberschuss der Importe dadurch, daß es die amerikanischen Papiere exportirt, d. h. daß es den gewährten Kredit *kündigt*. Nicht bloß zwischen Europa und Amerika, auch zwischen den einzelnen Märkten Europas bilden die Börseneffekten ein sehr bequemes Ausgleichungsmittel für den Vorrathshandel. Bedarf Frankreich Galizischen Weizens, für den es Zahlung in Waaren nicht leisten kann, so schickt es „Autrichiens“ nach Wien, die dort als „Franzosen“ ankommen, und der Instinkt der Börsen, der dasselbe internationale Papier — die österreichischen Staatsbahnaktien — an jedem Platze als Einwanderer von dem andern Platze her bezeichnete, gewährt durch diese Bezeichnung einen Einblick in die Funktionen dieses weltbürgerlichen Papiers, welches alle Tage seine Nationalität wechselt. Herr *Patterson*, der jüngst einen von wenig Sachkenntniss zeugenden Aufsatz über den „*Krieg der Banken*“ geschrieben hat, glaubt den Stein der Weisen in dem Projekte einer internationalen Bank für Europa gefunden zu haben, welche den internationalen Kreditverkehr durch internationales Zu- und Abschreiben gegen Hinterlegung nationaler Sicherheiten vermitteln soll. Dieser internationale Kreditverkehr ist schon im besten Gange, er bedarf keiner monopolistisch-bürokratischen In-

stitution, welche *die* Dienste nur halb und nur mit neuen Gefahren leisten würde, die *jetzt* ein rühriges, kapitalreiches *Arbitrage-geschäft* ganz ausgezeichnet versieht. Die kapitalbedürftigen Völker sind eifrig bemüht, dieses internationale Ausgleichungsgeschäft mit den nöthigen Waaren zu versehen. Den umfangreichsten Markt für ihre Papiere hat die nordamerikanische Union sich während des vierjährigen Bürgerkrieges erobert. Nächst ihr haben Oesterreich und Russland den grössten Markt, und hinter ihnen kommt das neue Königreich Italien. Die wirthschaftlich kräftigsten Völker, das englische, das französische und das deutsche haben für ihre Papiere den kleinsten Markt, sie beschränken sich fast auf den nationalen. Und das ist wieder sehr natürlich, denn das Geschäft der Emission internationaler Papiere ist ein gewagtes Geschäft und daher nur für solche Länder einladend, welche in ihrer wirthschaftlichen Entwicklung zurückgeblieben oder zurückgeworfen sind und daher Kapital an sich ziehen müssen, wie sie nur können, wenn auch nur vorübergehend, wenn auch mit hohem Risiko.

Das Risiko bei der Emission internationaler Papiere beruht auf einem Naturgesetze, vermöge dessen ein jedes solches Papier in jedem Momente, wo der Markt, welcher es aufnahm, sich aus irgend welcher Veranlassung desselben zu entledigen sucht, nach der Heimath zurückstrebt.

Dieses *Heimweh der internationalen Papiere*, welches jedem aufmerksamen Beobachter der Börsenbewegungen in unserer Epoche des internationalen Kredits aufgefallen sein muss, worin findet es seine Ursache?

Wir müssen, um diese aufzusuchen, daran erinnern, dass die einmal emittirten Papiere *Mittel der Kapitalübertragung* von Hand zu Hand bilden. Wenn die Inhaber disponibles Kapital bedürfen, so bringen sie ihre Papiere auf den Markt. Es ist klar, dass die verkaufenden Inhaber sich dort in das Kapital theilen müssen, welches nicht nur so ganz im Allgemeinen, sondern welches *gegen Papiere dieser Art* sich zu Gebote stellt. Diese Theilung der Verkäufer in das sich zur Disposition stellende Kapital bedingt die Kurse. Durch einen starken Rückgang der Papiere eines bestimmten Staates oder eines bestimmten Unternehmens

kann das Kapital, welches sich gerade gegen dieses Papier zu Gebote stellt, durch den Reiz des grösseren Vortheils, den der niedrige Kurs bietet, auf Kosten anderer Papiere vermehrt werden. Dann werden von der Baisse des einen Papiers andere affizirt, und zwar zunächst die Papiere gleicher *Kategorie*. Jedem Börsenmanne ist es eine geläufige Erscheinung, dass, wenn z. B. eine Eisenbahnaktie unter ihren „wahren Werth“, wie man das nennt, d. h. unter den Kurs herabgeht, der ihr den Rentabilitätsaussichten und den sonstigen ausserhalb der augenblicklichen Zufälligkeiten des augenblicklichen Angebots liegenden Verhältnissen zufolge im Vergleich mit anderen Eisenbahnaktien zukommt, — zunächst unter den Besitzern von Eisenbahnaktien das „Tauschen“ angeht; man verkauft andere Eisenbahnaktien um diese augenblicklich wohlfeile dafür zu nehmen. Es dehnt sich also die Baisse zunächst auf die Papiere der zunächst gleichen Kategorie aus. Und erst wenn dieselbe hier solche Fortschritte macht, dass die Inhaber anderer Papiere zu ähnlichen Tauschgeschäften angeregt werden, dehnt sich die Baisse auf den übrigen Markt aus. Dieser Prozess der Ausdehnung der Baisse kann sich in Minuten, Stunden, Tagen vollziehen, er kann auch Wochen und Monate lang dauern. Monate lang können Bankpapiere „vernachlässigt“ sein und Eisenbahnaktien „beliebt“. Endlich kommt der Tag, wo der Börsenbericht sagt: „Bankpapiere zogen, weil sie gegen Eisenbahn-papiere zurückgeblieben waren, die Aufmerksamkeit auf sich und stiegen bei lebhafter Frage um Prozente; Eisenbahnaktien waren dagegen matter.“ Ebenso kann sich der umgekehrte Prozess der Kursherabsetzung vorher wenig an den Markt gekommener und daher „im Kurse behaupteter“ Papiere lange verzögern. Zu diesen *Kategorien*, innerhalb deren eine Ausgleichung zunächst stattfindet, gehören auch die *nationalen*. Jedermann weiss ja, dass wir in Berlin, in Paris, in London „österreichische“, „italienische“, „spanische“, „amerikanische“ Papiere als *Kategorien* kennen, die in der Regel ein gleiches Schicksal erleiden, mögen es nun Fonds, oder Actien oder Prioritäten sein. Wer sich dieses Verhältniss klar gemacht hat, wird leicht einsehen, welche Politik diejenigen verfolgen müssen, welche Papiere einer Kategorie verkaufen wollen oder müssen, denen *ver-*

schiedene Märkte zu Gebote stehen, das heisst eben internationale Papiere. Sie müssen sie auf denjenigen der verschiedenen Märkte bringen, wo ihr Angebot die geringste Quote des auf dem Markte befindlichen Vorrathes von Papieren gleicher Kategorie ausmacht; denn je geringer diese Quote, um so geringer der durch die oben geschilderte Vertheilung der disponiblen Kapitalien bedingte Rückgang. Derjenige Markt nun, welcher den grössten Vorrath von Papieren irgend welcher nationalen Kategorie hat, ist nun ohne Zweifel der Regel nach der nationale. Nur unter ganz ausnahmsweisen Verhältnissen ist es anders. Die meisten österreichischen Papiere setzt der Wiener, die meisten amerikanischen der New-Yorker Markt um. Tritt daher auf irgend einem Markte das Bedürfniss ein, österreichische Papiere zu verkaufen, so ist der erste Gedanke dieselben nach Wien zu schicken, und ebenso nordamerikanische nach New-York.

Allerdings wird sich je nach der Ursache des Verkaufsbedarfs der Verlauf anders machen. *Bedarf* aus irgend welchem Grunde der französische Markt des *Kapitals*, welches er durch Ankauf österreichischer Papiere ausgeliehen hat, bedarf er desselben namentlich zu Zahlungen nach Amsterdam oder London, so wird er eben diese internationalen österreichischen Papiere auch wohl nach Amsterdam oder London schicken, weil sie dort marktgängig sind, und auf jenen Plätzen, denen augenblicklich Kapital zu Gebote steht, willige Nehmer finden. Seine nationalen Papiere wird er nicht versenden, weil sie auswärts weniger bekannt und nicht marktgängig sind. Aber auch in diesem Falle ist eine Baisse der österreichischen Papiere in Paris, Amsterdam und London unvermeidlich, und jede solche Baisse erzeugt die Neigung nach Wien zu arbitriren, wo das Angebot die geringste Quote des Vorraths österreichischer Papiere ausmacht. Denn es ist schwerer in Amsterdam und London ein neues Publikum für österreichische Papiere zu gewinnen, als in Wien, wo das Publikum kaum andere, als österreichische, Papiere kennt. Bildet aber *Misstrauen*, sei es gegen die politischen und kommerziellen Verhältnisse im Allgemeinen, oder gegen die staatlichen oder kommerziellen Verhältnisse Oesterreichs insbesondere die Ursache der Verkaufslust, so ist es un-

möglich, so rasch, wie das Misstrauen beruhigt sein will, ein neues Publikum an fremden Märkten zu gewinnen, und den internationalen Effekten bleibt kein anderer Weg, als der in die Heimath, wo sie hoffen müssen, dass ihr Angebot den verhältnissmässig geringsten Druck auf die Kurse übt. Ebenso strömen die internationalen Papiere direkt in ihre Heimath, wenn Kapital disponibel gemacht werden muss, um Zahlungen in ihre Heimath zu leisten.

Vom Standpunkte desjenigen Marktes aus, dessen Papiere als Hülfsmittel internationaler Kapitalumsätze auf ausländischen Märkten umlaufen, repräsentiren dieselben also unter allen Umständen eine Verschuldung von gänzlich unbestimmter Dauer. Denn die Papiere behalten die Neigung zurückzuströmen und Kapital zurückzuholen, und dieses Zurückströmen tritt massenhaft und Panique erzeugend ein, sobald durch politische oder kommerzielle Ereignisse Misstrauen erweckt, oder durch Kapitalmangel das Bedürfniss nach rascher Realisirung der Papiere erzeugt wird. Unkündbarkeit und Amortisationsplan, die Sicherung des *Staates* gegen seine Gläubiger, helfen dem *Markte* nicht. Der Markt kann sich keine Fristen ausbedingen, er muss die Schuld liquidiren, sobald und soweit der auswärtige Markt es verlangt. Er braucht allerdings *Pari* nur in den Fristen zu zahlen, welche der Staat sich ausbedungen hat, zum *Marktpreise* dagegen muss er die Obligationen nehmen, sobald die auswärtigen Märkte sich ihrer entledigen wollen. Er bezahlt sie in diesem Falle entweder mit Baarmitteln oder mit Vorräthen, für welche er eigene Schuldverschreibungen bekommt, oder durch Mindereinfuhr von Vorräthen gegenüber seinem Export, er bezahlt sie also unter allen Umständen mit Kapital, durch welches er als Markt seine Schulden tilgt. Und diese Schuldentilgung kann dem schuldenden Marke jeden Augenblick abgezwungen werden.

Ueberblicken wir die Gesammtheit dieser Beobachtungen, so springt eine auffallende Analogie zwischen der *Kreirung internationaler oder weltbürgerlicher Börseneffekten* und der *Emittirung von Banknoten* in die Augen. Wie die Banknoten die lokalen, so vermitteln die kosmopolitischen Effekten die internationalen Zahlungsausgleichungen. Wie die Banknoten eine täglich kündbare

Schuld der *Bank*, so sind die kosmopolitischen Börseneffekten eine täglich kündbare Schuld des *Marktes*, welcher sie in die Welt gesandt. Wie die Banknoten, wenn mässig und vorsichtig emittirt, lange umlaufen können, ohne der Bank Verlegenheiten und Verluste zu bereiten, ebenso können die internationalen Börseneffekten, wenn mässig und mit Vorsicht in Umlauf gesetzt, ihren Heimathsmarkt Jahrzehnte unbehelligt lassen und einen willkommenen Zuschuss zu dem ihm zu Gebote stehenden Kapital vermitteln. Wie die Bank, welche Noten emittirte, so ist der Markt, welcher internationale Börseneffekten in den Weltverkehr sandte, täglich der Gefahr eines Run's ausgesetzt, und wie eine Bank durch Ueberemission solchen Run, so ruft ein Staat durch Ueberfüllung des Weltmarktes mit Sicherheit einen gewaltsamen Rückstrom der Papiere auf seinen Markt hervor. Wie der lokale Verkehr eine gewisse Summe von Banknoten, so kann der internationale Verkehr eine gewisse Summe internationaler Effekten mit Sicherheit tragen.

Ein Unterschied liegt darin, dass die Banknote Edelmetall aus dem lokalen Verkehr vertreibt, während das internationale Börsenpapier eine analoge Wirkung nicht ausüben kann, weil die Voraussetzungen fehlen; aus diesem Unterschiede folgt aber nur, dass das internationale Effekt *früher* durch Ueberemission zur Heimath zurückgetrieben wird, als die Banknote.

Ein fernerer Unterschied ist der, dass die Bank ihre Noten gegen einen in Edelmetallen bestimmten Preis einlösen, der verschuldete Markt seine internationalen Effekten zum Marktpreise zurücknehmen muss. Dieser Unterschied verdient noch eine nähere Betrachtung.

Vermöge dieses Unterschiedes kehrt sich das Verhältniss um. Während wir vorher den Markt, der Schulden machte, als die Bank betrachteten, welche Noten emittirt und zu Zeiten überemittirt, die auswärtigen Märkte als den Verkehr, der die Noten aufnimmt oder zurückstösst, erscheint jetzt der verschuldete Markt als derjenige, auf welchen uneinlösbare Noten gesandt werden, die er, zu welchem Preise es auch sei, aufnehmen muss. Die Wirkung lässt sich sehr einfach berechnen. Die auf den Markt zurückgeworfenen Papiere drücken nicht nur den eigenen, sondern

den Preis aller gleichartigen, d. h. aller nationalen Papiere, und wer im Volke Ersparnisse in den Schuldverschreibungen des Staats, in den Eisenbahnaktien und Prioritäten des Landes, den Pfand- oder Rentenbriefen der Heimath angelegt hat, sieht plötzlich sein Vermögen vermindert, und überall, wo diese Verminderung des Werths der Aktiva den Ueberschuss der Aktiva über die Passiva erreicht oder übersteigt, tritt Bankrott ein. Die vom Auslande zurückkehrenden Papiere wirken auf den Markt, wie ebenso viel in der Heimath neu emittirte, sie überfüllen den Zwischenhandel, absorbiren, was an Ersparnissen auf den Markt kommt, und machen für die Unternehmungen des Inlandes, für Eisenbahngesellschaften, Grundbesitzer, Industrielle u. s. w. die Beziehung von ebenso viel Kapital unmöglich, wie sie selbst nach dem Auslande entführen. Ja es ist noch schlimmer! Da sie als Einfuhrartikel kommen, so wird um den Betrag, zu welchem sie gekauft werden müssen, die Einfuhr von Vorräthen vermindert oder die Ausfuhr von Vorräthen vermehrt, es wird mit andern Worten von der heimischen wirthschaftlichen Thätigkeit nicht nur auf eine Zeitlang der Strom der laufenden Ersparnisse weggeleitet, es werden ihr Vorräthe, deren sie zu ihrem ununterbrochen fortgesetzten Betriebe bedarf, entzogen oder vorenthalten.

Nun vergleiche man aber einmal diese Wirkung der plötzlichen Rückzahlung einer „auswärtigen“ Anleihe, d. h. die Umwandlung einer auswärtigen in eine inländische Anleihe, mit den Wirkungen der Aufnahme einer „inländischen“ Anleihe, bei beiden unproduktive Zwecke vorausgesetzt! Die Zeiten, wo Anleihen zu unproduktiven Zwecken aufgenommen werden, sind in der Regel nicht Perioden des Vertrauens und der Prosperität; denn die unproduktive Verzehrung der geborgten Summe bedeutet entweder in Verfall begriffene Finanzen oder Vorbereitungen zum Kriege. In solchen Epochen fehlt es an Unternehmungsgeist, neue Ersparnisse finden keine Nachfrage, Betriebskapitalien werden realisirt, mit andern Worten, der Volkshaushalt richtet sich auf Verminderung seiner neuen Anlagen und seiner Betriebskapitalien zu Gunsten der unproduktiven Verzehrung von selbst ein. Das Uebel der Kapitalentziehung und Kapitalverwirthschaftung kommt, aber der Volkshaus-

halt ist darauf vorbereitet, hat sich darauf eingerichtet, es tritt keine akute unerwartete und unvorbereitete Störung gewohnter Beziehungen, gewohnter Kapitalzuflüsse, gewohnter Kredite, d. h. solcher Beziehungen, Kapitalzuflüsse und Kredite ein, auf welche der Volkshaushalt in seinen einzelnen Unternehmungen eingerichtet und angewiesen ist, so dass das unerwartete Ausbleiben Stockungen und ansteckenden Bankrott verbreiten würde. Anders bei der plötzlich vom Markte geforderten Rückzahlung der auswärtigen Anleihe oder eines grossen Theiles derselben. Diese entzieht und enthält vor Betriebs- und Anlagekapitalien, auf welche die Unternehmungen des Landes sich eingerichtet hatten, und es folgen daraus nicht nur Stockungen des Betriebes, sondern auch Entwerthungen der stehenden Kapitalien, welche in ihrer Ertragsfähigkeit und folgeweise in ihrem Werthe und ihrem Kredit von dem ununterbrochenen Kapitalzufluss aus den Ersparnissen, von der Integrität der Betriebskapitalien abhängig waren. Es tritt mit andern Worten eine *Krise* ein, eine Unterbrechung der Funktionen des Kredits, mit allen ihren ruinirenden Wirkungen.

Der Leser erlaube uns hier, da wir durch die Betrachtung der wirthschaftlichen Funktionen der internationalen Börseneffekten einen umfassenderen Gesichtspunkt gewonnen haben, eine kleine Rückschau auf das Gebiet, welches er bereits mit uns durchwandert hat. Wir sind auf einer Höhe angelangt, wo wir einen Theil dieses Gebietes klarer überblicken können. Wenn die Effekten, die wir internationale nannten, und zu denen die Obligationen einer gelingenden auswärtigen Anleihe zählen, wie wir gesehen, als Ausgleichungsmittel des internationalen Handels fungiren, so muss sich gleichzeitig um den Betrag der Valuta der ins Ausland exportirten Obligationen entweder die Einfuhr von Vorräthen nach dem borgenden Markte vermehren oder die Ausfuhr von Vorräthen aus dem borgenden Markte vermindern. Da nun aber zu gleicher Zeit der Unternehmungsgeist sich einschränkt, so ist die Situation für Vermehrung des Imports von Vorräthen nicht günstig. Es tritt also in weit höherem Grade eine Verminderung des Exports ein. Freilich werden auf diesem Wege dem Markte Vorräthe erhalten welche sonst exportirt sein würden, und die Bilanz der Kapital-

mittel würde, so könnte man glauben, schliesslich die sein, dass durch Verminderung des Exports die Vorräthe dem Markte erhalten sind, welche unproduktiv verbraucht werden. Aber die Vorräthe, welche man exportirt, sind die, welche der Markt *übrig* hat, die Vorräthe, welche man importirt, diejenigen, deren er *bedarf*. Bleiben Vorräthe, welche man übrig hat, auf dem Lager, so müssen sie zu niedrigeren Preisen verkauft werden. Die Wirkung der gelingenden auswärtigen Anleihe kann also die sein, dass die Exporteure die Vorräthe entsprechend *wohlfeiler* verkaufen müssen. So weit dies der Fall ist, so weit strömt nicht mittelst der auswärtigen Anleihe Kapital zum Ersatz des unproduktiv konsumirten zu, so weit müssen vielmehr die Inhaber und Produzenten der Exportvorräthe das unproduktiv verzehrte Kapital durch Verminderung des Erlöses ihrer Vorräthe decken, die Gegenwart trägt die Verluste vollständig und der Zukunft bleibt nichts, als die stärkere Verschuldung des Marktes. Nur so weit findet von dem Standpunkte dieses Marktes eine Abwälzung der Last der Anleihe auf die Zukunft statt, als die sonst zum Export disponiblen Vorräthe zur unproduktiven Konsumtion selbst herangezogen werden.

Angenommen, das borgende Land exportire jährlich für 50 Mill. Getreide, für 50 Mill. Tuch, für 50 Mill. Eisenwaaren. Jetzt kontrahire es eine auswärtige Anleihe von 50 Mill., so hat es zum Export 150 Mill. Waaren und für 50 Mill. Obligationen. Da es nur auf einen Import von 150 Mill. eingerichtet ist, so müssen gegenüber den 50 Mill. exportirter Obligationen entweder für 50 Mill. Waaren im Inlande bleiben, statt exportirt zu werden, oder dieselben Waaren müssen zu wohlfeilerem Preise an das Ausland abgelassen werden. So weit das letztere der Fall, so weit vermittelt die auswärtige Anleihe keinen ausserordentlichen Kapitalzufluss, sondern lediglich einen Verlust der Inhaber und Produzenten der Exportvorräthe, die nicht nur um so viel ärmer werden, als der Verlust an den Waaren beträgt, die sie exportiren, sondern auch um so viel, als der Verlust an den Waaren beträgt, die sie im Inlande wohlfeiler verkaufen müssen, als es sonst der Fall sein würde. Dem letzteren Verluste steht ein Gewinn der inländischen Käufer gegenüber, der erstere

Verlust ist ein reiner Verlust des borgenden Marktes, der nie wieder ausgeglichen werden kann, und zu diesem Verlust tritt noch die Kapitalentwerthung hinzu, welche jede künstlich erzeugte Preisverminderung zur Folge hat.

Kommen nun die Obligationen zurück, so muss um ihren Betrag entweder der Import von Waaren geringer oder der Export grösser werden. Beides enthält dem Inlande Vorräthe vor, deren es nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge bedarf, und haben bei der Kontrahirung der Anleihe die Exportinteressen gelitten, so leiden bei dem Rückstrom der Obligationen die Importinteressen.

Nach diesem wenig tröstlichen Rückblick nehmen wir den oben unterbrochenen Gedankengang wieder auf.

Gegen das Streben der an auswärtigen Märkten untergebrachten Anleihepapiere, in die Heimath zurückzukehren, giebt es für den heimischen Markt nur ein Mittel: ein niedriger Preis. Da die auswärtige Anleihe nur wegen im Inlande herrschenden Kapitalmangels kontrahirt zu sein pflegt, so macht sich dieser niedrige Preis von selbst. Denn jeder Versuch des Preises zu steigen unterstützt sofort die Rückkehrneigung der Papiere und führt den heimischen Märkten Papiere zu, welche Kapital holen, und in dieser in Wirksamkeit tretenden Kapitalentziehung wird die Hausse erstickt. Gewinnt der Heimathsplatz grössere Kapitalkraft, so dass er zuströmende Papiere übernehmen kann, so wird die Rückkehr der auswärtigen Anleihe beschleunigt, das zur unproduktiven Verzehrung auf Borg genommene Kapital wird an das Ausland heimbezahlt und die auswärtige Anleihe wandelt sich in eine inländische um. Ein solcher Rückkauf, der sich regelmässig lange vor den Rückzahlungsfristen vollziehen wird, wenn das borgende Land aus dem Zustande der Noth in bessere Zustände übergeht, geschieht aus eben diesem Grunde in der Regel zu höheren Kursen, als dem Uebernahmekurse der Anleihe. Mit anderen Worten, die ersten Erparnisse des borgenden Landes werden zur Rückzahlung der Anleihe verwandt, und diese Rückzahlung kostet mehr Kapital, als durch die Anleihe hereingebracht wurde. Die Wiedererstar-

kung des Landes wird mehr gehemmt, als es der Fall gewesen sein würde, wenn die Anleihe im Inlande aufgenommen wäre.

Umgekehrt sollte man glauben, das Land machte einen Profit, wenn es ihm gelänge, die Obligationen der auswärtigen Anleihe zu niedrigeren Kursen zurückzukaufen, als zu welchen dieselbe ursprünglich placirt wurden. In der That giebt es dann weniger Kapital ab, als es empfangt, oder als es bei einer inländischen Anleihe hätte aufbringen müssen. Diese Rechnung wäre richtig, wenn nicht der niedrigere Kurs zugleich ein Symptom gestiegenen Kapitalmangels wäre. Je ärmlicher aber ein Land mit Kapital ausgestattet ist, um so schmerzlicher und nachtheiliger wirkt jede Kapitalentziehung. Diese nachtheilige Wirkung zeigt sich äusserlich darin, dass die Konjunktur, welche dieses angeblich vortheilhafte Geschäft ermöglichen soll, voraussetzt, dass alle anderen Anleihepapiere und Aktien des Marktes ebenfalls in den Kursen zurückgegangen sind, dass also alle Sparer des Landes ihre ersparten und angelegten Kapitalien entwerthet sehen.

Bewirkt aber ein plötzliches paniqueartiges Zurückströmen der Obligationen diesen Rückkauf zu geringerem Preise, so ist derselbe mit einer Umrwälzung des Kapitalmarktes, einer die wirtschaftliche Kraft des Landes tief beeinträchtigenden Krise verbunden, welche aller Orten Verwüstungen anrichtet, und gegen deren Nachteile jener augenblickliche Gewinn nicht in Rechnung kommen kann.

Solche massenhafte, unvorbereitete, verlustreiche Rückkehr der im Auslande vorläufig an den Mann gebrachten Anleihepapiere schwebt als permanente Gefahr so lange über dem Haupte des verschuldeten Marktes, als die Verschuldung dauert. Dies ist ein höchst nachtheiliges Moment bei allen auswärtigen Anleihen. Für eine wirksame Entfaltung des Wohlstand und Kapital mehrenden Unternehmungsgeistes ist die erste und unerlässliche Bedingung das Gefühl der Sicherheit, das Bewusstsein, dass der Werth der Kapitalanlagen keinen ausserordentlichen Gefahren ausgesetzt ist, dass der Werth der Kapitalrente nur jenen langsamen Schwankungen unterworfen ist, welche eine regelmässige Gestaltung des Marktes mit sich bringt, und welche, bei steigendem Wohlstande, zu einer

allmäligen Steigerung dieses Werthes führen. Ein solches Gefühl der Sicherheit kann aber nicht aufkommen, so lange massenhafte Rückkehr von Anleihe-Titeln, die auswärts auf Zeit untergebracht sind, als permanente Drohung über dem Markte schwebt. Denn solche massenhafte Rückkehr führt für den marktgängigen Zinsfuss der *Rente* dieselben Schwankungen herbei, denen sonst nur der marktgängige Zinsfuss für vorübergehend geborgte Kapitalien, der *Diskonto*, oder der Zinsfuss, den die Spekulation zahlt, der *Report* ausgesetzt ist. Auch in dieser Rücksicht hat die Ausgabe einer auswärtigen Anleihe eine verhängnissvolle Analogie mit der Ausgabe von Banknoten. Unvorhergesehene, massenhafte Rückkehr, die sofortige Kapital-Zahlung verlangt, ist ein Unglück, welches alle Kombinationen des Unternehmungsgeistes jeden Augenblick zu durchkreuzen droht und die Gefahr dieses Unglückes bewirkt eine chronische Muthlosigkeit.

Wenn aber eine Anleihe Kapital der unproduktiven Vernichtung zugeführt hat, so ist die Heilung dieses Uebels, so weit es überhaupt geheilt werden kann, lediglich in gesteigerter Sparsamkeit, gesteigerter Thätigkeit des Unternehmungsgeistes zu suchen. Die Thätigkeit dieser Organe der Selbstheilung wird durch jene permanente Drohung unterbunden, weil der Reiz zu sparen und zu unternehmen abgestumpft wird durch die Drohung unvorbereiteter Entwerthung der Ersparnisse und Unternehmungen. An die Stelle des akuten Uebels einer inländischen Anleihe ist eine chronische Lethargie getreten. Indem die Zerstörung inländischen Kapitals dadurch, dass von auswärts Vorschuss genommen wurde, in die Länge gezogen wird, tritt zugleich eine Verzögerung des Heilungsprozesses ein, der durch rascheres Kapitalisiren die Verlangsamung des Kulturfortschritts, welche durch die unproduktive Verzeehrung bewirkt wurde, wieder einzuholen sucht, so weit dies überhaupt möglich ist.

Berlin, im Mai 1867.

Theoretisches.

Theoretisches

I.

Das Kapitel vom Werthe.

Der Begriff des Werthes bildet gewissermassen den logischen Keim aller der Grundbegriffe, welche die Wissenschaft specialisirt, in Gegensatz stellt, aus einander erwachsen lässt. Aber er enthält sie nicht in entwickelter Form, sondern unentwickelt, erst des organischen Prozesses der Dialektik wartend, welcher sie zur Entfaltung bringt. Bedürfniss, Anstrengung, Befriedigung, Arbeit, Produktion, Konsumtion, Angebot, Nachfrage, Tausch, Preis — alle diese Begriffe stehen mit dem Werthbegriffe in unmittelbaren Beziehungen, sind entweder seine Voraussetzungen, oder seine weiteren Entwicklungsstadien, oder die weiteren Entwicklungsstadien seiner Elemente.

Je umfassender und einfacher dieser Grundbegriff ist, um so verhängnissvoller ist für die Wissenschaft die irrthümliche Feststellung desselben. Die Logik strebt den Irrthumskeim zu einem ganzen System von Irrthümern auszubilden, und wenn richtige Beobachtung dieses System in seiner Ausbildung begrenzt oder erstickt, so geschieht es auf Kosten der Logik, d. h. der dialektischen Durchbildung des ganzen Systems der Wissenschaft. Dieses Verhältniss macht es nothwendig, von den konkretesten wissenschaftlichen Untersuchungen immer wieder auf den Werthbegriff zurückzugehen, um sich über ihn Rechenschaft abzulegen.

Die nachfolgende Darstellung ist das Resultat eines Versuchs einer solchen Rechenschaftslegung, zu welcher der Verfasser namentlich durch die Frage veranlasst wurde, wo dem Werthbegriffe seine Stelle anzuweisen, ob vor oder nach dem Tausche. Die älteren Schulen, welche den Ursprung des Werthes entweder in der Arbeit,

oder in der Brauchbarkeit oder in der Brauchbarkeit und Seltenheit fanden, liessen den Werthbegriff dem Tausch vorausgehen. Bastiat, der in dem Werth das Maass der Dienstleistungen erkannte, setzte den Tausch voraus. Allein, wenn Bastiat durch diese Erklärung auch den grossartigsten Fortschritt der Wissenschaft eingeleitet hat, so bleibt immer noch zu untersuchen, ob nicht das Vorausgreifen in den Tausch im Wesentlichen ein Mittel der Deutlichkeit bildete, durch welches zwar keine falschen Folgerungen veranlasst, wohl aber der Begriff des Werthes dem des Preises zu nahe gerückt wurde. Im Folgenden wird deshalb eine gewissermaassen genetische Konstruktion des Werthbegriffs aus den einfachsten Elementen der Volkswirtschaft versucht. Auf diesem Wege allein kann es gelingen, sich darüber Rechenschaft zu geben, wo der Begriff des Werthes seine Stelle findet, welches seine Voraussetzungen, welches seine weiteren Entwicklungen und Folgerungen sind. Wie sich zeigen wird, kann das Resultat dieser Darlegung auf Neuheit nicht Anspruch machen; allein je mehr man gewohnt ist, mit einem Begriffe wissenschaftlich zu operiren, um so wichtiger ist es, sich Rechenschaft zu geben, wie man zu demselben gekommen ist. Denn wenn die Entstehung vergessen ist, so wird aus dem Begriffe leicht ein geduldiges Wort, das, überall gleichgültig sich einfügend, der Sicherheit der Schlussfolgerungen jede Garantie entzieht.

Den Ausgangspunkt unserer Wissenschaft bildet das Bedürfniss des Menschen und die zum Zwecke der Befriedigung aufzuwendende Anstrengung. Die letztere ist für den Menschen etwas Unangenehmes, dem er sich unterzieht, um das Unangenehme der Entbehrung zu vermeiden, oder das Angenehme der Befriedigung zu erlangen. Bei der Grundrechnung der Bedürfnissbefriedigung stellt er mithin die Anstrengung in Ausgabe und verlangt, dass die in Einnahme gestellte Befriedigung, welche das Erzeugniss dieser Anstrengung bildet, das Unangenehme der Anstrengung übersteige. Das Mitwirken der Natur zur Erzeugung von Befriedigung verursacht dagegen dem Menschen kein Leiden; er bringt

es nicht als Unangenehmes gegen die Annehmlichkeit der Befriedigung in Rechnung. Die aufgewandte Anstrengung, und nur diese bildet die *Herstellungskosten* der Befriedigung. Die natürliche Nutzbarkeit ist eine unentgeltliche Zugabe.

Der Mensch unterzieht sich der Anstrengung nur, wenn das Angenehme der dadurch erkaufen Befriedigungen das Unangenehme der aufgewandten Anstrengung übersteigt, und in je höherem Grade die Annehmlichkeit das Unangenehme übersteigt, um so lieber unterzieht der Mensch sich der Anstrengung. Je mehr aber die Naturkräfte bei der Produktion mitwirken, um so mehr steigt die Summe der Befriedigungen bei gleicher Anstrengung, um so mehr wird also der Mensch geneigt sein, sich anzustrengen.

Die erste und einfachste wirthschaftliche Messung ist also die der Anstrengung an der Befriedigung oder umgekehrt. Aber wie kann man so verschiedene Dinge an einander messen? Zum Messen gehört doch etwas Gemeinsames und wo ist das diesen Begriffen Gemeinsame? Die Antwort auf diese Frage liegt schon in den vorhin angezogenen Hilfsbegriffen der Ausgabe und Einnahme. Befriedigung und Anstrengung stehen zu einander in dem Verhältniss der positiven und negativen Grössen, die sich allerdings arithmetisch an einander messen lassen. — $5 + 10 = + 5$, dieses ist die arithmetische Formel der ersten wirthschaftlichen Messung. Die Anstrengung ist dem Menschen etwas Unangenehmes, die Befriedigung ist die Aufhebung der Entbehrung und die Entbehrung ebenfalls etwas Unangenehmes. In dem Unangenehmen, welchem sich der Mensch unterzieht, und dem Unangenehmen, das er dadurch vermeidet, ist der gemeinsame Maassstab gefunden.

Schon diese einfachste Messung führt zur Erkenntniss und Formulirung eines wirthschaftlichen Gesetzes. Versuchen wir es nämlich, uns von dem Fortschritte, den die vermehrte Heranziehung der Natur zur Mitwirkung bei der Produktion erzeugt, ein klares Bild zu machen. Nehmen wir beispielsweise die Annehmlichkeit einer durch Zusammenwirken der menschlichen Anstrengung und der Hilfsleistung der Natur geschaffenen Befriedigung $= + 10$, die aufgewandte Anstrengung oder Unannehmlichkeit $= - 5$, so bildet von dem Produkte, Befriedigung, die Hälfte ($+ 5$) den Ent-

gelt für die Anstrengung, die andere Hälfte ($+ 5$) in Gestalt des Ueberschusses die unentgeltliche Zugabe der Natur, die erste Hälfte ist durch Anstrengung *erkaufte Befriedigung*, die zweite *unentgeltliche Befriedigung*. Gelingt es nun dem Menschen, die Natur zu vermehrter Mitwirkung heranzuziehen, so ändert sich das Verhältniss der beiden Summanden, welche die erzeugte Befriedigung bilden. Der unentgeltliche Theil wird vielleicht $= 7$; es sinkt also, weil die Summe der Befriedigung (10) sich gleich bleibt, der erkaufte Theil auf 3.

Diese in ihrem Grundverhältnisse so glücklich veränderte Produktion hat nun aber nicht zur Folge, dass der Mensch sich darauf beschränke, statt früher 5, jetzt nur 3 an Anstrengung aufzuwenden und sich mit der leichter erworbenen Befriedigung 10 zu begnügen. Das Maass der Anstrengung, welches er bisher aufwendete, ist zur *Lebensgewohnheit*, im Zusammenleben Vieler zur *Sitte* geworden. Die Lebensgewohnheit oder Sitte ist ein wichtiges Element im wirthschaftlichen Leben der Menschen, sowohl auf der Seite der Anstrengung als auf der Seite der Befriedigung. Wird die gewohnte Befriedigung schwerer erreichbar, so ist der Mensch zu ausserordentlichen Anstrengungen fähig und bereit, um das gewohnte Maass der Befriedigung, das durch Sitte und Wohlanständigkeit gebotene Maass des Aufwandes, aufrecht zu erhalten. Wird die produktive Anstrengung eine erfolgreichere, so führt — vorausgesetzt, dass das gewohnte Maass der Anstrengung nicht ein der Natur abgerungenes Uebermaass — der vermehrte Erfolg nicht zu einer Verminderung der regelmässig aufgewandten Anstrengung unter das bisher gewohnte Maass, er reizt vielmehr, steigendes Wohlbefinden durch den grösseren Erfolg der gewohnten Anstrengungen zu suchen. Gesetzt nun, der Mensch war gewohnt, in einer bestimmten Zeit, etwa in einem Wirthschaftsjahr, 200 an Anstrengung aufzuwenden; die durch diese Anstrengung, unter Mitwirkung der Naturkräfte, erzeugte Befriedigung war $= 400$, wovon die erkaufte Befriedigung $= 200$, die unentgeltliche ebenfalls $= 200$. Gelingt es nun, die Natur zur vermehrten Mitwirkung bei der Produktion heranzuziehen, so bleibt der haushaltende Mensch bei der gewohnten Anstrengung 200, und es ändert sich der Summand der unentgeltlichen Befriedigung, indem er etwa auf 300 steigt, und die durch gewohnte

Anstrengung geschaffene Befriedigung erhöht sich von 400 auf 500, wovon 300 unentgeltlich. Da aber der Mensch, je vortheilhafter seine Arbeitsthätigkeit ist, um so geneigter sein wird, solche aufzuwenden, so wird er nunmehr, wo er so reiche Früchte sieht, statt 200, vielleicht 250 an Arbeit aufwenden. Da das Plus der aufgewandten Arbeit in demselben Verhältnisse die Natur zur unentgeltlichen Mitwirkung heranzieht, wie die ursprünglich aufgewandte Anstrengung, nämlich in dem Verhältnisse von 200 : 300 oder 2 : 3, so stellt sich die Zahlenformel seiner Wirthschaft folgendermassen heraus:

Erkaufte Befriedigung . . .	250
Unentgeltliche Befriedigung	375
Summa der producirten Befriedigung:	625

Die Summe der Befriedigungen, welche der Mensch sich verschafft, ist also von 400 auf 625 per Jahr gestiegen.

Dieses ist die roheste Formel des ersten wirthschaftlichen Fortschritts. Sie ist höchst einfach und verständlich. Füllen wir aber die abstrakten Begriffe und Zahlen mit konkreten Dingen aus, so wird die Sache weit komplizirter und wir finden, dass wir mit unsern bisherigen einfachen Begriffen nicht mehr ausreichen.

Es ist für unsere dargelegte erste wirthschaftliche Messmethode charakteristisch, dass unmittelbar Anstrengung und Befriedigung in Beziehung gesetzt wurden, des meist aus dem Menschen heraustretenden Mittelgliedes, des *Befriedigungsmittels*, aber gar nicht gedacht wurde. Dieses Befriedigungsmittel, das Produkt der auf die äussere Natur angewendeten Anstrengung des Menschen, die Ursache der durch seinen Ge- und Verbrauch erzeugten Befriedigung, ist ein Ding, das Dauer hat oder doch haben kann, das heute hervorgebracht wird, um vielleicht erst nach Tagen, Wochen oder Monaten zur Befriedigung zu dienen. Kann nicht durch sein Eintreten in die Wirthschaft die Grundlage unserer ganzen Messung verändert werden? Wir verglichen die Anstrengung mit der durch sie vermittelten Befriedigung, und, gestehen wir es nur, diese

Messung nimmt nicht nur der Mensch, sondern auch das Thier vor, welches auf Beute ausgeht, wenn es Hunger fühlt. Wir dachten bei dieser Messung zwar schon an eine Wechselwirkung zwischen Anstrengung und Befriedigung, aber weil die Anstrengung nur durch das unmittelbare Bedürfniss hervorgerufen, und zur Befriedigung dieses unmittelbaren Bedürfnisses bestimmt erschien, so war diese Wechselwirkung eben nur eine unmittelbare, durch den Augenblick bedingte. Der wirthschaftliche Zustand, wie wir ihn unserer Messmethode zu Grunde legten, war der ursprünglichste, roheste, den man sich denken kann. Der Mensch strengt sich täglich an für die Gewinnung der gleichzeitigen Befriedigungen, er ringt der rohen Natur mühsam und kümmerlich für jeden Tag sein Dasein ab. Mit dem Eintritt jenes Mittelgliedes wird die Sache anders. An einen *Vorrath* von *Befriedigungen* konnten wir nicht denken: der Mensch kann sich nicht auf 3 Monate satt essen. Sobald aber das Befriedigungsmittel dazwischen tritt, entsteht sofort die Vorstellung eines *Vorraths von Befriedigungsmitteln*, der einem bestimmten Bedürfniss des Menschen auf kürzere oder längere Zeit seine Befriedigung sichert. Mit der Vorstellung des Vorraths entsteht die einer Theilung der Arbeit desselben wirthschaftenden Menschen der Zeit nach. Er jagt im Winter, bestellt den Acker im Herbst oder Frühjahr, baut im Sommer, erntet im Herbst; er unterzieht sich jeder Art der Anstrengung zu der Zeit, wo sie am besten lohnt oder vermöge des Laufes der Natur nothwendig ist, und vertheilt den Verbrauch der Produkte dieser Anstrengung auf die Zeit, wo er mit der Hervorbringung anderer Befriedigungsmittel beschäftigt ist. Wir nahmen bei unserer obigen Vergleichung zwischen Anstrengung und Befriedigung das Jahr als die gewohnte Wirthschaftsperiode zur Grundlage, wir hätten mit demselben Rechte die Woche, den Tag oder irgend eine andere willkürlich abgeschnittene Zeitperiode nehmen können. Jetzt aber, bei dieser ersten Phase der Arbeitstheilung der Zeit nach, erscheint das Jahr als die natürliche Wirthschaftsperiode gegeben, weil die Vertheilung der Anstrengungen naturgemäss nach den die Phasen des Pflanzen- und Thierlebens bedingenden Jahreszeiten geordnet wird. Diese zweckmässige Vertheilung der An-

strebungen ist die erste wirtschaftliche Disposition der Einzelwirtschaft über die Produktionsmittel, sie macht die Anstrengungen des Menschen produktiver.

Fügen wir der ersten Phase der wirtschaftlichen Vertheilung der Anstrengungen der Zeit nach noch die zweite Phase der Arbeitstheilung, die Vertheilung der verschiedenen Arten der produzierenden Thätigkeit unter die Familienmitglieder je nach Alter, Geschlecht, Kraft und Geschick hinzu, so haben wir die wirtschaftlichen Elemente vor uns, welche etwa in der ihre Bedürfnisse selbst erzeugenden Bauernwirtschaft thätig sind, einer Wirtschaft mit getheilter Arbeit, bei welcher der Tausch aber noch in der Gemeinsamkeit der Familie verborgen, gewissermassen latent ist. Die Entwicklung der Produktivität der menschlichen Anstrengung ist schon ziemlich weit vorgeschritten, die Weisheit des Tausches, wie wir ihn in der vorgeschrittenen Wirtschaft kennen lernen, wird noch durch die Disposition des mit der Familiengewalt ausgestatteten Hauptes der Familie ersetzt; durch künstliche Ausdehnung seiner Gewalt auf Abhängige (Sklaven) wird die wirtschaftliche Kraft der Familie erweitert.

In Bezug auf die zur Befriedigung der Bedürfnisse nothwendige Anstrengung tritt nunmehr ein wesentlicher Unterschied, der oben vorausgesetzten primitiven Wirtschaft gegenüber, hervor. Wir sagten oben, auch das Thier strenge sich an, um die Bedürfnisse des Tages zu befriedigen. Wir sahen also noch keinen wesentlichen Unterschied zwischen der Wirtschaft des Menschen und des Thieres. Der Mensch blieb, wie das Thier, in dem grossen Kreislauf befangen, in jeder Beziehung von ihm abhängig, er war ein Stück Natur. In dieser zweiten Phase dagegen tritt er, den Kreislauf der Natur für seine Wirtschaftszwecke benutzend, aus ihm heraus. Es beginnt seine Herrschaft über die Naturkräfte, und was wir früher als Anstrengung bezeichneten, gewissermassen als instinktive Nothwehr gegen die auf den Menschen eindringenden Naturkräfte, das nennen wir jetzt als auf die Natur zurückwirkende, mit Anstrengung verbundene Thätigkeit des Menschen: *Arbeit*.

Mit dem Begriff der Arbeit schiesst sofort der Begriff des

Kapitales auf. Wenn nämlich der Mensch seine Arbeiten der Zeit nach auf die verschiedenen Wirthschaftszwecke vertheilt, so bedarf er zur Unterhaltung seiner Arbeitskraft während jeder besonderen Arbeitsthätigkeit der Befriedigung seiner mannigfachen Lebensbedürfnisse durch die mittelst früherer Arbeit erzeugten Befriedigungsmittel. Nach dem Vorbilde des Kreislaufes der Natur bildet er in seiner Wirthschaft einen Kreislauf der mannigfachsten Befriedigungsmittel, immer durch seine vielseitige Thätigkeit das Verbrauchte ersetzend und mit Hülfe des Produzirten Neues produzierend. Die in seiner Wirthschaft zirkulirenden Befriedigungsmittel, welche behufs neuer Produktion immer wieder verbraucht werden, also zugleich Produktionsmittel sind, bilden sein Kapital. Unter den Gegenständen des Kapitals treten neben den unmittelbaren Befriedigungsmitteln auch Produktionsmittel im engeren Sinne, Werkzeuge und der Natur abgewonnene Arbeitsstoffe, auf.

Versuchen wir, uns in die Motive, welche den wirthschaftenden Menschen in dieser Gestalt seines Hauswesens leiten, hineinzudenken, so springt in die Augen, dass er seine Wirthschaft so einzurichten suchen wird, dass die für die Befriedigung der verschiedenen Bedürfnisse nöthigen Befriedigungsmittel in der für den Verbrauch der bezüglichen Wirthschaftsperiode nöthigen Fülle erzeugt werden. Wäre dies sein einziges wirthschaftliches Motiv, so würde die Wirthschaft in alle Ewigkeit stationair sein. Der Verbrauch wäre ein produktiver nur in dem Sinne, dass er das Zerstörte wieder ersetzte. Das natürliche Streben des Menschen ist aber, seine Lage zu verbessern, wirklich produktiv zu konsumiren, d. h. seine Wirthschaft so einzurichten, dass seine Arbeit einen Ueberschuss lässt. Der frühere einfache Satz: jede Anstrengung muss einen Ueberschuss von *Befriedigungen* lassen, übersetzt sich jetzt in den komplizirteren: jede Arbeit muss einen Ueberschuss von *Befriedigungsmitteln* lassen. Ueberschuss ist Differenz. Der Begriff der Differenz setzt ein Messen gleichartiger Grössen voraus. Den einfachen Elementen Anstrengung und Befriedigung gegenüber fanden wir das *tertium comparationis* leicht. Gegenwärtig ist uns aber das Befriedigungsmittel dazwischen getreten und verlangt ebenfalls gemessen zu werden. Einen solchen Maassstab muss der Mensch

haben, um sich zu entscheiden, ob er das bestellte Feld mit Flachs oder mit Weizen besäen, ob er auf seinem Anger Schafe oder Rinder weiden lassen soll. Er wird sich jedesmal für die Frucht- oder Viehgattung entscheiden, welche seiner Wirthschaft die grösste Bereicherung, seinen Aufwendungen den grössten Ueberschuss verheisst. Wenn er sich, um seine Wirthschaft zu regeln und zu kontrolliren, ein Wirthschaftsbuch anlegen will; wie kann er die Ausgaben und Einnahmen in gleichartigen Ziffern ausdrücken?

Um zu produziren, verbraucht jetzt der Mensch, ausser den eigenen Kräften bei der unmittelbaren Anstrengung, in Form von Rohstoffen, Werkzeugen und unmittelbaren Befriedigungsmitteln, welche seine Arbeitskraft alimentiren, noch die Produkte früherer Anstrengung. Verbrauchen heisst: die Brauchbarkeit oder Nutzbarkeit aufheben. Die Herstellungskosten oder Ausgaben der Produktion zerlegen sich also in zwei Theile: Brauchbarkeiten und Anstrengung. Das Resultat der Produktion sind wieder Brauchbarkeiten. Um also zu ermessen, ob eine Produktion wirthschaftlich ist und ob er sich derselben unterziehen soll, muss der Mensch die durch dieselbe zu erzeugenden Brauchbarkeiten mit den konsumirten Brauchbarkeiten vergleichen, und, damit die Produktion wirthschaftlich sei, müssen die ersteren die letzteren nicht nur ersetzen, sondern noch einen Ueberschuss lassen, der die verbrauchten Kräfte ersetze und die Anstrengungen belohne. Wenn nun aber der Mensch z. B. Nahrungsmittel, Flachs und Werkzeuge verbraucht und Garn erzeugt — wie will er die Wirthschaftlichkeit seiner Produktion ermessen, da doch die verbrauchten und erzeugten Nutzbarkeiten höchst ungleichartige Dinge sind?

Man könnte diesen Maassstab der wirthschaftlichen Vergleichung in der Brauchbarkeit der Dinge finden, und unsere vorausgehende Auseinandersetzung möchte dies zu rechtfertigen scheinen. Wir würden dann zu jener rohesten Formel der wirthschaftlichen Messung zurückkommen, indem wir Brauchbarkeit, als Fähigkeit, Bedürfnisse zu befriedigen, = Befriedigung setzten. Der wirthschaftende Mensch würde Anstrengung und Entbehrung der konsumirten Brauchbarkeiten in Ausgabe, Befriedigung in Einnahme stellen, die ersteren beiden Grössen als negative, die Befriedigung

als positive Grösse betrachten und so messen. Allein diese Messung wäre offenbar falsch. Die Ausgabe würde viel zu hoch ausfallen. Denn die konsumirte Nutzbarkeit ist, da sie aus einem Zusammenwirken von Arbeit und Naturkraft entstand, nur zum Theil durch Arbeit erkaufte Nutzbarkeit, zum Theil ist sie unentgeltliche Nutzbarkeit, und indem der Mensch die letztere gleich der ersteren, unter der gemeinsamen Rubrik „Entbehrung“, der Anstrengung gleich stellte, würde er als Anstrengung berechnen, was ein unentgeltliches Geschenk der Natur bildet, was er nicht entbehrt, sobald er nur die Anstrengung wieder aufwendet, welche dem durch Arbeit erkauften Theile der verbrauchten Nutzbarkeit entspricht.

Dies wird konkreter werden, wenn wir den Gesichtspunkt der Messung, die Wirthschaftlichkeit des Menschen, näher in's Auge fassen.

In unserer bisherigen abstrakten Darstellung haben wir den Begriff der *Wirthschaftlichkeit* in der Produktion nicht in seiner Totalität, sondern nur nach einer Seite hin aufgefasst. Wir gingen davon aus, dass der Mensch sich der Anstrengung nicht unterziehe, wenn die durch dieselbe erzeugte Befriedigung nicht einen Ueberschuss über die Pein der Anstrengung lasse, und massen nun bei der Produktion die Anstrengung und die Befriedigung an einander. Hiermit ist indess der Begriff der Wirthschaftlichkeit nicht erschöpft, derselbe enthält vielmehr noch das zweite Moment, dass der Mensch mit möglichst geringer Anstrengung möglichst grosse Befriedigung zu erzeugen sucht.

Nun hat der Mensch immer verschiedene Wege vor sich, um sich eine Befriedigung zu verschaffen; der eine derselben ist mit mehr, der andere mit weniger Anstrengung verbunden; ja er kann Nutzbarkeiten, welche die Natur unentgeltlich gewährt, mit grosser Anstrengung erzeugen. Er kann z. B. den Stickstoff der atmosphärischen Luft aus vorher produzierten stickstoffhaltigen Nahrungsmitteln, Sauerstoff aus dem Braunstein, und Kohlensäure aus der Kohle gewinnen, und kann aus diesen verschiedenen mit grosser Mühewaltung ausgeschiedenen Elementen in richtiger Mischung atmosphärische Luft zur Befriedigung des Athmungsbedürfnisses produziren. Legen wir unsern bisherigen abstrakten Maassstab an

diese Produktion, so müssen wir sagen, dass keine Anstrengung zu gross ist, um durch dieselbe das Athmungsbedürfniss zu befriedigen, weil diese Befriedigung die erste Voraussetzung des Lebens bildet; wir müssten daher urtheilen, dass eine solche Produktion unter allen Umständen einen Ueberschuss der Annehmlichkeit des Athmens und Lebens über die Unannehmlichkeit einer auch noch so grossen Anstrengung lässt. Und doch wäre jene Produktion die unwirtschaftlichste, welche man sich nur denken kann. Das Unwirtschaftliche derselben liegt darin, dass man zur Gewinnung einer Brauchbarkeit, die unzweifelhaft ausserordentlich gross ist, Anstrengung aufwandte, während dieselbe ohne alle Anstrengung überall zu haben war.

Der Mensch betrachtet jede Anstrengung, welche bei der Produktion über das zur Erzeugung der Befriedigung unbedingt notwendige Quantum hinaus verwandt ist, als unwirtschaftlich verwandt, und die Wirtschaftlichkeit der Produktion misst er nicht bloss nach dem Verhältnisse der aufgewandten Anstrengung zur erzielten Befriedigung, sondern ausserdem nach dem Verhältniss der aufgewandten Anstrengung zu der Summe von Anstrengung, um welche er dieselbe Befriedigung auf irgend einem andern Wege hätte haben können, und ist die aufgewandte Anstrengung die geringste mögliche, so nennt er seine Produktion wirtschaftlich.

Es sind also allerdings einerseits die aufgewandten, andererseits die erzielten Brauchbarkeiten, welche der Mensch vergleicht, um die Wirtschaftlichkeit seiner Produktion zu ermessen. Das tertium comparationis bei diesem Vergleich ist aber nicht etwa der Grad der Brauchbarkeit, sondern eine andere diesen Brauchbarkeiten beigelegte wirtschaftliche Eigenschaft. Wir nennen diese Eigenschaft *Werth* und bezeichnen mit diesem Worte den wirtschaftlichen Maassstab der Brauchbarkeiten. Es fragt sich, worin dieser Maassstab besteht, es fragt sich mit andern Worten: wie müssen sich die aufgewandten Brauchbarkeiten zu den produzierten Brauchbarkeiten verhalten, damit die Produktion eine produktive genannt werde?

Dass den unentgeltlichen Brauchbarkeiten kein Werth beigelegt werden kann, versteht sich von selbst; denn da diese sich

durch den immanenten Kreislauf der Natur unmittelbar wieder ersetzen, so macht ihre Verwendung keine Kosten und ihre Erzeugung bringt keinen Vorthail.

Es handelt sich also beim Werthbegriff nur um die durch Arbeit erkaufte Brauchbarkeiten. Nun läge es nahe, die zur Erzeugung einer Brauchbarkeit aufgewandte *Arbeit* als ihren Werth aufzufassen. In der That scheint der Weg unserer Untersuchung auch hierauf hinzuleiten. Wir massen anfänglich Anstrengung und Befriedigung. Da die Arbeit als Anstrengung in Rechnung kommt, das zur Produktion verbrauchte Befriedigungs- oder Produktionsmittel aber das Produkt von Anstrengung, „aufgespeicherte Arbeit“ ist, so liegt nichts näher, als der gegenwärtigen Arbeitsanstrengung diese frühere Arbeitsanstrengung hinzuzurechnen und dieser Summe die erzeugte Befriedigung gegenüber zu stellen. Unglücklicherweise hat aber das selbständig herausgetretene Befriedigungsmittel oder Arbeitsprodukt, und wenn es auch nur einen Tag dauert, seine eigene Geschichte. Das gestern mit vieler Anstrengung gefertigte hölzerne Geräth wird heute unbedenklich und produktiv als Feuerungsmaterial verbraucht, nachdem der Mensch an die Stelle des geschärften Holzes einen Meissel von Feuerstein gesetzt hat. Und das Werkzeug von Feuerstein, so mühsam auch seine Anfertigung war, wird als Werkstein produktiv verwandt, nachdem Kupfer als Material bekannt geworden ist. Der im Schweisse des Angesichts dem kargen Erntejahr abgerungene Weizen, wird, wenn die neue Ernte reichlich ausgefallen ist, als Viehfutter produktiv verbraucht, während unter andern Umständen das Vieh der Naturweide überlassen würde. In der That giebt die zur Erzeugung einer Brauchbarkeit aufgewandte Arbeit keinen Maassstab für die Produktivität des Verbrauchs; wollte man sie als solchen benutzen, so wäre bei der Produktion jedes Messen der aufgewandten und erzielten Brauchbarkeiten unnütz; denn die einfache Thatsache, dass durch Aufwendung von Produkten früherer Anstrengung und von hinzukommender Anstrengung eine Brauchbarkeit erzeugt wäre, reichte hin, um den Werth dieser Brauchbarkeit für grösser zu halten, als den der aufgewandten Brauchbarkeiten, weil dieselbe die neu hinzugekommene Anstrengung enthielte; man würde dann eine Produktion

für wirthschaftlich halten müssen, selbst wenn die produzierte Brauchbarkeit auf anderm Wege viel wohlfeiler erzeugt werden könnte.

Um was es sich beim Werthe in dieser Richtung handelt, das ergibt sich aus der Natur der Wirthschaftlichkeit, die wir eben erläutert haben. Will der Mensch die Wirthschaftlichkeit seiner Produktion ermessen, so hat er auf der einen Seite die geringste Summe von Anstrengungen zu vergleichen, welche er aufwenden muss, um die verbrauchten Nutzbarkeiten rechtzeitig wieder zu ersetzen, auf der andern Seite die geringste Summe von Anstrengungen, durch welche er die zu erzielende Nutzbarkeit überhaupt zu erlangen im Stande ist. Allein auch wenn dieser Vergleich einen möglichst grossen Ueberschuss bei der Produktion ergäbe, so kann die Produktion dennoch eine unwirthschaftliche sein: denn es kommt noch ein zweites Element in Betracht. Der Mensch strengt sich an, produziert, um Bedürfnisse zu befriedigen. Da also das *Bedürfniss* ihn zur Aufwendung von Mühe und Brauchbarkeiten, behufs der Produktion einer diesem Bedürfniss entsprechenden Brauchbarkeit, bestimmt, so muss offenbar in dem Bedürfniss ein Element der Werthschätzung liegen. Brauchbarkeiten, für welche in concreto kein Bedürfniss vorhanden ist, können keinen Werth haben, wenn sie auch durch noch so schwere Mühe erzeugt sind. Wenn also der wirthschaftliche Mensch seine Ackerwirthschaft so weit im Stande hat, dass dieselbe ihm jährlich 100 Scheffel Korn liefert, und er bedarf zur Befriedigung seines Nahrungsbedürfnisses nur 100 Scheffel, so wird er keine Arbeit und keine durch Arbeit erkaufte Brauchbarkeit mehr aufwenden, um jährlich mehr als 100 Scheffel Korn zu produziren; denn der sein Bedürfniss übersteigende Ertrag würde für ihn keinen Werth haben.

Stellen wir also fest, was wir bis hierher gefunden haben.

- 1) Werth ist eine Eigenschaft, welche wir Brauchbarkeiten beilegen.
- 2) Die Voraussetzung des Werthes bildet der Umstand, dass zur Herstellung der Brauchbarkeit Anstrengung (Arbeit) nothwendig ist, und das Quantum dieser nothwendigen Anstrengung bildet ein Element der Werthschätzung.

3) Nur das Bedürfniss nach derselben bestimmt uns, einer Brauchbarkeit Werth beizulegen.

Wenn ich eine meinem Bedürfniss entsprechende Brauchbarkeit besitze, so bin ich im Stande, dieses Bedürfniss zu befriedigen, ohne vorher Arbeit aufzuwenden. Der Besitz einer dem Bedürfnisse entsprechenden Brauchbarkeit *erspart* mir also die Anstrengung, welche zur Hervorbringung derselben unter den gegenwärtigen Umständen nöthig wäre; er erspart mir aber nicht mehr Anstrengung, als ich zur Befriedigung jenes Bedürfnisses aufzuwenden geneigt wäre. Zerstöre ich durch produktive Konsumtion eine solche Brauchbarkeit, so thue ich dies nur, weil der Besitz der zu produzierenden Brauchbarkeit mir mehr Anstrengung erspart, als der Besitz der aufzuwendenden Brauchbarkeit. Dass derselbe mir mehr Arbeit erspart, hat seinen Grund in dem nach demselben vorhandenen Bedürfniss, welches durch Aufwendung geringerer Opfer nicht zu befriedigen sein würde, und welches so dringend ist, dass es mich zur Aufwendung dieser, vielleicht noch grösserer, Opfer veranlassen würde.

Diese Betrachtung der Motive, welche bei der Werthschätzung in der Produktion obwalten, ergiebt unmittelbar den Werthbegriff:

Werth einer Brauchbarkeit ist die durch den Besitz derselben dem Besitzer ersparte Anstrengung,
oder:

Werth einer Brauchbarkeit ist die Summe von Anstrengung, welche ich aufzuwenden geneigt und gezwungen bin, um den Besitz derselben zu erwerben.

Untersuchen wir jetzt die Wirksamkeit der einzelnen konstitutiven Elemente des Werthes einer Brauchbarkeit.

Zunächst die zur Herstellung dieser Brauchbarkeit nöthige Quantität von Arbeit. Steigt dieselbe, so steigt die Quantität von Arbeit, welche der Besitz jenes Gutes erspart; es steigt also der Werth; sinkt dieselbe, so sinkt auch der Werth.

Ferner das Bedürfniss. Um die Wirksamkeit dieses Elementes klar zu machen, werden wir etwas weiter ausholen müssen. Es ist ein in der Natur des Menschen begründetes Gesetz, dass

eine Verminderung der dem Bedürfnisse entsprechenden Konsumtion um gleiche Quantitäten eine immer grössere Pein der Entbehrung auferlegt. Wenn ich also 40 Scheffel Korn bedarf und nur 20 besitze, so werde ich mir durch Erwerbung des einundzwanzigsten grössere Pein ersparen, als wenn ich nur 30 Scheffel bedarf und 20 besitze. Ich werde also im ersteren Falle für Erwerbung des einundzwanzigsten eine grössere Anstrengung aufzuwenden geneigt sein, als im zweiten. Die Steigerung des Bedürfnisses steigert also die Geneigtheit, zur Aufbringung des noch fehlenden Anstrengungen aufzuwenden. Führt es aber auch zur Nothwendigkeit gesteigerter Anstrengungen? Zunächst allerdings. Der Mensch richtet seine produktive Thätigkeit in der Regel so ein, dass das Produkt seinen Bedürfnissen adäquat ist. Vermehrt sich nun plötzlich sein Bedürfniss nach einer bestimmten Art von Produkten, so muss er, um diesem Bedürfnisse zu genügen, ausser seiner gewohnten noch neue Arbeitsanstrengung aufwenden, und wenn er auch mit derselben Anstrengung dieselbe Summe von Brauchbarkeiten dieser Art erzeugt, so würde diese zur gewohnten hinzukommende Anstrengung ihm mehr Pein verursachen, als die bis dahin aufgewandte, weil jede der täglichen Arbeitszeit hinzutretende Arbeitsstunde verhältnissmässig grössere körperliche Reaktion verursacht, und diese Reaktion das Maass der Anstrengung bildet. In der Regel wird die Erzeugung dieses Mehrs von Produkten einer bestimmten Art zunächst auch mehr Anstrengung kosten, als die Erzeugung der gewohnheitsmässigen Summe; denn der ganze Wirthschaftsbetrieb ist so disponirt, dass er nur die gewohnheitsmässige Summe von Produkten mit der geringsten Anstrengung erzeugt, und die Vermehrung eines bestimmten Zweiges der Produktion erfordert in der Form der ersten Anlagen eine Menge von Arbeitsverwendung, die bei Unterhaltung der regelmässigen Produktion nicht mehr nöthig ist. Späterhin aber stellt das Verhältniss sich umgekehrt, das grössere Quantum gleichartiger Befriedigungsmittel wird mit verhältnissmässig geringerem Aufwande von Arbeit erzeugt. Doch dies gehört noch nicht hierher.

Sinkt das Bedürfniss unter den im Besitze des wirthschaftenden Menschen befindlichen Vorrath entsprechender Brauchbarkeiten

herab, so wird der Ueberschuss des Vorraths über das Bedürfniss für ihn keinen Werth mehr haben. Da er aber alle Brauchbarkeiten gleicher Qualität für gleich werthvoll erachten muss (weil dieselben einander ersetzen können), so sinkt in seinen Augen der verhältnissmässige Werth des ganzen Vorraths; er ist nicht mehr geneigt, neue Anstrengung zur Vermehrung des Vorraths aufzuwenden, und der vorhandene Vorrath erspart ihm nur die Mühe, welche er zur Produktion des seinem Bedürfnisse entsprechenden Theils aufwenden müsste.

Der Werth einer Brauchbarkeit steigt also mit dem Bedürfnisse, steigt mit der zur Produktion derselben nöthigen Arbeit, sinkt mit der Steigerung der Produktivität menschlicher Arbeit. Wollen wir das gegenseitige Zusammenwirken dieser Faktoren in einer mathematischen Formel ausdrücken, so sind die durch ihre Steigerung den Werth erhöhenden Momente als Multiplikatoren aufzufassen, die durch ihre Steigerung den Werth vermindernden Elemente als Divisoren. Setzen wir also die Summe von Brauchbarkeiten einer Art, welche das Bedürfniss erfordert = B , die Summe von Brauchbarkeiten derselben Art, welche ein Arbeitstag erzeugt = S , so ist die Werthformel:

$$\frac{B}{S}$$

Steigt B , das Bedürfniss, so steigt der Werth, steigt S , die Produktivität der Arbeit in Bezug auf die zu schätzende Brauchbarkeit, so sinkt der Werth. Sinkt S , so heisst dies mit andern Worten, es steigt die zur Herstellung von B nöthige Arbeit, es steigt also auch der Werth.

Wir haben den Begriff des Werthes ohne Rücksicht auf den Tausch zu bestimmen gesucht und weichen darin wesentlich von *Bastiat* ab, der bisher die schärfste Begriffsbestimmung des Werthes aufgestellt hat. Er setzt den Tausch voraus und definirt den Werth als das Maass der Dienstleistungen. Hiernach fallen die Begriffe von Werth und Preis durchaus zusammen, während die Verschiedenheit der Ausdrücke doch beweist, dass die Sprache Verschiedenes hat bezeichnen wollen. Man spricht in der That vom Werthe der Güter, ohne dabei an den Tausch zu denken.

Und da es Einzelwirthschaften gegeben hat und innerhalb gewisser Grenzen noch giebt, wo Produzent und Konsument in derselben Person, oder ungetheilten Familie sich vereinigen — man denke an manche Bauernwirthschaften, wo Nahrung, Kleidung, Wohnung, Hausrath fast lediglich von der diese Dinge konsumirenden Familie selbst produziert werden — so muss es auch vor dem Tausche in der Wirthschaft einen gemeinsamen Maassstab der durch die Produktion konsumirten und erzeugten Gegenstände geben, und diesen wirtschaftlichen Maassstab eben bildet der Werth.

Die ältere Definition, welche den Werth auf den Grad der Brauchbarkeit zurückführt, wonach also der Werth der Luft ausserordentlich gross sein würde, ist oben bereits widerlegt. Die Definition der französischen Schule (neuerdings von *Molinari* wiederholt), welche den Werth auf die Brauchbarkeit und Seltenheit begründet, ist ein minder gut gewählter anderer Ausdruck unserer Definition, indem man erst daran erinnert werden muss, das „Seltenheit“ der Dinge gleichbedeutend ist mit der Eigenthümlichkeit, nur durch Arbeit in den Besitz des Menschen gebracht werden zu können.

Unser Begriff des Werthes stimmt ziemlich mit dem überein, was *A. Smith* den *Realpreis* der Waaren nennt; „die Arbeit,“ sagt er, „ist der wahre Massstab des Tauschwerthes aller Waaren. Der Realpreis eines Dinges, dasjenige nämlich, was ein Ding dem, der es sich verschaffen will, wirklich kostet, ist die zu seiner Anschaffung erforderliche Mühe und Beschwerde; was ein Ding demjenigen, der es sich verschafft hat und darüber verfügen, oder es gegen irgend etwas Anderes vertauschen will, wirklich werth ist, das ist die Mühe und Beschwerde, welche es ihm ersparen und die er dafür andern Leuten zuschieben kann. Was mit Geld oder andern Gütern gekauft, wird ebenso durch Arbeit erhandelt, wie das, was man durch eigne Beschwerde sich verschafft . . . die Arbeit war der erste Preis, das ursprüngliche Kaufgeld, welches für alle Dinge gezahlt wurde.“ Das andere Element des Werthes, das Bedürfniss, setzt *A. Smith* hier stillschweigend voraus.

Dass die Werthschätzung durch den Tausch erst eine gewisse Sicherheit, dass der Werth als Preis beim Tausche Objektivität

und Leben erhält, liegt auf der Hand, aber darum handelt es sich an dieser Stelle nicht: denn hier hatten wir den ganz allgemeinen Werthbegriff aufzustellen, und wenn man unsere Begriffserklärung vag und inhaltsleer nennt, so ist das gerade ein Vorzug derselben. Denn der Werthbegriff ist eben der allgemeinste, inhaltsleerste wirthschaftliche Begriff, durch den der Mensch eine Menge von verschiedenartigen Dingen und Eigenschaften, die aufgewandte Mühe, die Produktivität der Arbeit, die Brauchbarkeit, den Vortheil und das Bedürfniss in höchst formloser und unbestimmter Weise zusammenfasst, um seiner rohesten subjektiven Ansicht über die wirthschaftliche Seite der Dinge eine scheinbar objektive Fassung zu geben. Man hat ihn die Grundlage der ganzen Volkswirthschaft genannt, wir möchten ihn gern mit den Keimblättern vergleichen, welche als erste Umhüllung des zarten Keims unentbehrlich sind, welche aber verwelkt abfallen, sobald der Keim sich zur ausgebildeten Pflanze entwickelt; an welche der ausgewachsene Baum nur ganz im Allgemeinen durch die Struktur seiner Zweige und Blätter erinnert, so dass sie nur zur Klassifikation der Pflanzen dienen.

Dennoch liegt es uns ob, hier eine Anwendung des Werthbegriffs hervorzuheben, die ihm eigenthümlich ist, und ihn die ganze Entwicklung der Wirthschaft fortdauern lässt. Es giebt Güter, denen der Mensch einen Werth beilegt, ohne dass sie einen Preis haben, Güter, zu deren Erwerbung der Mensch grosse Anstrengungen aufwendet, ohne dass sie ausgetauscht werden können, bei welchen also nur eine unmittelbare Vergleichung der Anstrengung mit der Befriedigung, die Werthschätzung in dem hier dargelegten Sinne, möglich ist. Zu den Gütern dieser Art gehört die Ehre, welche dem Ehrgeizigen an sich selbst hohe Befriedigung gewährt, und zu deren Erwerbung er die ungeheuersten Anstrengungen aufzuwenden geneigt und gezwungen ist, es gehört dahin die wissenschaftliche Erkenntniss, welche wir von vielen Menschen als ein sehr werthvolles Gut um ihrer selbst willen mit grossen Anstrengungen erkaufte sehen; es gehört dahin die nationale Unabhängigkeit, die nationale Macht, der politische Fortschritt, die religiöse Befriedigung, die Befriedigung welche im Wohlthun liegt, kurz eine

Menge idealer Güter, welche den Gegenstand der aufopferndsten Anstrengungen bilden. Für diese gilt als wirthschaftlicher Maassstab nur diese unmittelbare Werthschätzung. Wir führen dies nicht an, um die kolossale unproduktive Konsumtion, welche unter dem Vorwande der Erlangung solcher Güter oft genug zwangsweise vorgenommen wird, zu rechtfertigen. Auch in Bezug auf die Erwerbung dieser Güter ist die freie persönliche Selbstbestimmung das wirthschaftlich berechtigte Motiv. Aber auf der andern Seite verdient es nicht übersehen zu werden, wie die zur Erlangung dieser Güter aufgewandte Anstrengung nicht bloß für die persönliche Befriedigung, sondern für den gesamten Volkshaushalt im höchsten Grade produktiv sein kann. Wir wollen nur den Ehrgeiz hervorheben, der beim Eroberer zerstörerisch, beim Kaufmann, beim Industriellen als Motiv grosser Anstrengungen und grosser Solidität im höchsten Grade produktiv auftritt, ferner die wissenschaftliche Erkenntniss, die Mutter der Erfindungen und des wirthschaftlichen Fortschritts, den Sinn für nationale Unabhängigkeit, welcher die Voraussetzung eines freien und selbständigen Volkshaushalts oft genug allein bewacht und bewahrt. Bei allen diesen Gütern kann nur von ihrem *Werthe* und von ihrer Werthschätzung, wie wir sie hier aus den einfachsten Momenten konstruirten, die Rede sein.

Der Werth ist eine Eigenschaft, welche nicht den Dingen, sondern der in denselben repräsentirten Brauchbarkeit im Vergleich mit andern Brauchbarkeiten beigelegt wird; er ist keine den Brauchbarkeiten objektiv anhangende Eigenschaft; er ist vielmehr subjektiver Natur, d. h. von der Meinung (Schätzung) des wirthschaftenden Menschen abhängig. Es giebt mithin keinen absoluten, sondern nur einen relativen und individuellen Werth. Ein individuelles Ding, als Summe von Brauchbarkeiten, die gewissen Bedürfnissen dienen, hat einen individuellen Werth für eine bestimmte wirthschaftende Person. Wollte man von „Gattungswerth“ im objektiven Sinne sprechen, so würde, da die Zahl der Individuen einer Gattung nicht begrenzt ist, das Element des, immer beschränkten, Bedürfnisses unbeachtet bleiben. Dagegen legt allerdings der wirthschaftende Mensch gleichen Quantitäten derselben

Brauchbarkeit jeden Augenblick gleichen Werth bei, und nur in diesem relativen Sinne könnte man von *Gattungswerth* sprechen. Allein dies ist nicht Gattungs-*Werth*, sondern Gattungs-*Brauchbarkeit*. Von zwei Gütern, welche demselben Bedürfnisse zu dienen geeignet sind, hat nämlich dasjenige, welches in Rücksicht auf dieses Bedürfniss die grössere Summe von Brauchbarkeit in sich vereinigt, deshalb den grösseren Werth, weil die Grösse des Prädikates Werth von dem Umfange des Subjektes Brauchbarkeit abhängig ist. Ein Scheffel Weizen hat aus demselben Grunde mehr Werth, als ein Scheffel Roggen, aus welchem zwei Scheffel Weizen mehr Werth haben, als ein Scheffel Weizen. Das Werthverhältniss gleicher Quantitäten Roggen und Weizen entspricht dem Verhältniss ihrer Nutzbarkeit für das Nahrungsbedürfniss. Wollte man dieses Werthverhältniss aber *Gattungswerth* nennen, so würde man Werth mit Nutzbarkeit verwechseln; denn es wird bei dieser Vergleichung nur die Nutzbarkeit gemessen, welche gleichzeitig werthvoll ist. Da indess das Nahrungsbedürfniss nicht das allein entscheidende ist, sondern gleichzeitig das Bedürfniss des Wohlgeschmacks, der leichten Verdaulichkeit u. s. w. hinzukommt, so führt jene Abstraktion, welche *Rau* seinem Begriffe von Gattungswerth zu Grunde legt, in ihrer Anwendung auf konkrete Fälle zu zahlreichen Irrthümern. Wenn wir uneigentlich vom Werthe der Dinge selbst sprechen, so meinen wir die den Dingen für unsere Bedürfnisse anhaftende Brauchbarkeit, multiplicirt mit dem Werthe der letzteren. Wenn verschiedene wirthschaftende Menschen, die nicht in einem Tauschverkehr unter einander oder mit der Aussenwelt stehen, Dingen derselben Gattung einen ungefähr gleichen Werth beilegen, so kann die Ursache nur darin liegen, dass sie bei gleichen Produktions- und Bedürfnissverhältnissen die Elemente *B* und *S* ziemlich gleich berechnen. Ein hierauf beruhender *Durchschnittswerth* kann für eine gewisse Zeit innerhalb eines gewissen Gebietes eine gewisse Objektivität in Anspruch nehmen, ähnlich, wie den individuell gezahlten Preisen gegenüber der Marktpreis. Eine historische Erscheinung solches angenommenen Durchschnittswerthes findet sich in dem Wergelde der alten Germanen, in den Injurienstrafen, die ursprünglich den Beleidigten gezahlt

wurden, und ähnlichen Schätzungen des Werthes von Gegenständen, die dem Tausche nicht unterliegen, obgleich sie die Ergebnisse von aufgewandten Anstrengungen, Kosten und Entbehrungen bilden.

Die unentgeltliche, d. h. die von der Natur ohne hinzukommende menschliche Anstrengung gewährte Brauchbarkeit hat keinen Werth. Einen je grössern Antheil die zur menschlichen Anstrengung hinzutretende unentgeltliche Brauchbarkeit an den Gütern gewinnt, um so mehr sinkt der Werth derselben (vermöge der Vergrößerung des Divisors S in unserer Formel). Je mehr also der Mensch die Naturkräfte zur Mitwirkung an der Produktion heranzieht, um so mehr nimmt der Werth gleicher Quantitäten derselben Güter für ihn ab. Oder umgekehrt: es wächst die mit gleichem Werthe verbundene Brauchbarkeit. „Die Nützlichkeit der Dinge,” sagt *Carey* (*Principles of social science* Ch. 6 § 9), „ist das Maass der Macht des Menschen über die Natur, der Werth das Maass der Macht der Natur über den Menschen.” Es ist dies der geistvolle Ausdruck des Gesetzes, dass mit zunehmender Unterwerfung der Naturkräfte die Nützlichkeit der Werthe zu-, der Werth der Nützlichkeiten abnimmt. Mit diesem Ausdrucke acceptiren wir aber keineswegs die Definition des Werthes, welche *Carey* dahin giebt, dass der Werth das Maass des Widerstandes bildet, welcher überwunden werden muss, um Nutzbarkeiten, oder für unsere Zwecke nothwendige Dinge, in unsere Gewalt zu bringen. *Carey* übersieht hierbei, dass auch das Bedürfniss nach diesen Dingen bei der Bestimmung des Werthes betheiligt ist, indem derselbe nur so weit reichen kann, als unsere Geneigtheit, das nützliche Ding zu erwerben oder nach dem Verbrauche wieder zu erzeugen. *Carey's* „Werth” steht den Kosten der Reproduktion des betreffenden Dinges gleich, während es oft entwerthete Dinge giebt, deren Werth diese Reproduktionskosten nicht erreicht.

Wir haben bis hierher den Werth als Ausdruck des Verhältnisses zwischen Bedürfniss und Produktivität der Arbeit aufgefasst. Da er durch den Einfluss der Werthschätzung der Güter auf Produktion und Konsumtion als wirthschaftliches Motiv auf

den Menschen einwirkt, so kommt es noch darauf an, ihn als *dynamisches Moment* in der Wirthschaft aufzufassen und seine lebendige Thätigkeit in derselben zu analysiren.

Die Arbeit, sagten wir, verbraucht Güter und erzeugt Güter, die Produktion ist gleichzeitig Konsumtion, und der Mensch strebt, dass diese Konsumtion eine produktive sei, dass die erzeugten Güter die verbrauchten nicht nur ersetzen, sondern, als Belohnung für die aufgewandte Anstrengung, einen Ueberschuss lassen. Den Maassstab, welchen der Mensch bei der Produktion an die verbrauchten und produzierten Güter anlegt, bildet der *Werth* derselben. Die Konsumtion zerstört mit den brauchbaren Eigenschaften der Dinge den Werth derselben, und die Produktion erzeugt mit den Brauchbarkeiten Werth; *die Arbeit muss also* um für ihn produktiv zu sein, *einen Ueberschuss* nicht bloß an Brauchbarkeiten, sondern an werthvollen Brauchbarkeiten, d. h. *einen Ueberschuss an Werthen seiner Schätzung erzeugen*.

Der Mensch legt, ehe er sich zu einer Produktionshandlung entschliesst, den Maassstab seiner Werthschätzung an die zu verbrauchenden und an die zu erzeugenden Güter. Der Werth der zu verbrauchenden Güter, welche er besitzt, ist die durch den Besitz derselben ihm ersparte Anstrengung, oder, mit andern Worten, ist die Anstrengung, welche er aufwenden muss, um dieselben, wenn sie verbraucht sind, in einer seinem Bedürfnisse in demselben Maasse entsprechenden Quantität wieder zu ersetzen. Der Werth der zu erzeugenden Güter, welche er nicht besitzt, ist die Quantität von Arbeit, welche er nach den gegenwärtigen Verhältnissen geneigt und gezwungen ist aufzuwenden, um dieselben in seinen Besitz zu bringen. Nicht die Summe von Arbeit, welche er aufwenden muss, wirkt faktisch und unmittelbar als Motiv der Produktion, sondern die, welche er vermöge seines Bedürfnisses aufzuwenden geneigt ist; ist jene grösser, als diese, so wird er diese Produktion nicht vornehmen; ist diese grösser als jene, so wird er diese bestimmte Produktion nur dann vornehmen, wenn er nicht, vermöge seines Bedürfnisses, für andere Brauchbarkeiten noch eher Arbeit aufzuwenden geneigt ist. Das Bedürfniss ist das entscheidende, und der Werth bildet das vermittelnde Moment, durch

welches das Bedürfniss der Produktion ihr Motiv und ihre Richtung giebt. Wenn der Mensch die Mittel hat, verschiedene Güter zu produziren, so wird er den werthvolleren, d. h. denjenigen den Vorzug geben, nach welchen sein Bedürfniss das dringendste, intensivste ist. Die Intensität des Bedürfnisses hängt aber von der Pein ab, welche die entsprechende Entbehrung auferlegt. Der Werth eines Gutes ist also unter sonst gleichen Umständen um so grösser, je grösser die Pein ist, welche die Entbehrung desselben auferlegt.

Jedoch ist diese Pein erst der letzte Entscheidungsgrund. Sie bildet die Ursache, aus welcher die primären Lebensbedürfnisse verhältnissmässig weit höher im Werthe zu steigen vermögen, als die sekundären, und welche den Menschen veranlasst, erst an die Produktion der Befriedigungsmittel für sekundäre Bedürfnisse zu denken, wenn die primären durch die Einrichtung seiner Wirthschaft einer gewissen regelmässigen Befriedigung sicher sind. Ueberdies ist diese Pein, von der die Intensität dieses Bedürfnisses abhängig ist, bei verschiedenen Menschen sehr verschieden, namentlich, wo es sich um sekundäre Bedürfnisse handelt, und die unmittelbare Gradmessung derselben ist unmöglich. Wir müssen uns also, um den Einfluss der Bedürfnisse auf Werthschätzung und Produktion zu beurtheilen, nach einem greifbareren Maassstab des Bedürfnisses umsehen.

Wir haben bisher den Begriff „Bedürfniss“ ziemlich allgemein genommen; es fehlt ihm noch alle bestimmte Begrenzung. Wollte man alle Neigungen und Gelüste, die den Menschen ergreifen können, unter den gleichgeltenden Ausdruck Bedürfniss zusammenfassen, so würde jeden Augenblick das Bedürfniss für den grössten Theil der Güter ein unbegrenztes, die von dem Bedürfnisse abhängigen Werthe also unendlich sein. Wo finden wir aber das Princip, welches den unersättlichen Neigungen des Menschen in der Wirthschaft eine Grenze anweist? — Wo anders, als in der Wirthschaft selbst?

Ein Mensch, der allen seinen Bedürfnissen leichtsinnige Befriedigung gewährt, gilt als Verschwender. Die Annehmlichkeit eines solchen Lebens ist kurz, die Strafe des Mangels tritt bald ein. Da der Verschwender die werthvollen Güter, welche er be-

sitzt, verzehrt, ohne darauf zu sehen, dass er sie durch seine Arbeit wieder ersetze, so verzehrt er mehr als er produziert, und das hieraus hervorgehende Defizit frisst allmählig das auf, was er an Werthen besitzt, so dass er schliesslich, wegen Mangels an produktiver Ersetzung des Konsumirten, der Armuth verfällt.

Eine Konsumtion, die das, was sie verbraucht, nicht wieder durch von ihr alimentirte Arbeit ersetzt, nennen wir eine unproduktive, den Gegensatz derselben eine produktive Konsumtion, und diese ist um so produktiver, je grösser der Ueberschuss der Werthe, welche die Arbeit erzeugt, über die Werthe ist, welche sie, die gesammte Konsumtion des Arbeitenden eingerechnet, verbraucht. Denjenigen Menschen, der seine Produktion und Konsumtion so einrichtet, dass seine Produktion einen möglichst grossen Ueberschuss lässt, nennen wir *sparsam* oder *wirthschaftlich*. Da die Verschwendung sich durch Mangel und Armuth straft, die Wirthschaftlichkeit aber durch steigendes und gesichertes Wohlbefinden belohnt wird, so werden die Menschen im regelmässigen Durchschnitt sich bestreben, wirthschaftlich und in ihrem Verbrauch sparsam zu sein, d. h. ihre Bedürfnisse und Gelüste nur so weit zu befriedigen, dass ihre Konsumtion einen produktiven Ueberschuss lässt. Die wenigen Ausnahmen der Verschwender verändern die Gesamtwirkung dieser Regel nicht. So wird das *wirthschaftlich wirksame und die durchschnittliche Werthschätzung seitens der einzelnen Menschen bestimmende Bedürfniss nur das sein, dessen Befriedigung eine produktive Konsumtion bildet*.

Alle Brauchbarkeiten, welche Werth haben, müssen also der produktiven Konsumtion fähig sein, weil der Durchschnittsmensch den Werth, welchen er ihnen beilegt, von der Produktivität ihrer Verzehrung abhängen lässt.

Dieser Satz wird auf heftigen Widerstand stossen; denn er widerspricht einer sehr verbreiteten ascetischen Anschauungsweise. Luxuspferde, die der Eitelkeit dienen, haben einen höheren Werth, als Bauerngäule, die vor den Pflug gespannt werden: ist ihr Gebrauch, so fragt man, darum ein produktiverer? Indianische Vogelnester haben einen sehr hohen Werth: sind sie darum einer produktiven Konsumtion fähig?

Wir haben hiergegen zunächst einzuwenden, dass ausser dem Bedürfnisse auch die andern Elemente des Werthes in Rechnung kommen, dass daher der Werth der Güter nicht ihrer Produktivität *proportional* ist. Ferner aber ist die Luxuskonsumtion keineswegs eine unproduktive zu nennen. Die Arbeitslust des Menschen ist von seinen Bedürfnissen abhängig. Einen je grösseren Umfang die Bedürfnisse des Menschen haben, eine um so angestrongtere Thätigkeit wird er entfalten, um sich auf die produktivste Weise die Befriedigungsmittel zu verschaffen, welche seine Bedürfnisse erheischen: Luxusbedürfnisse und Luxuskonsumtion schaffen die produktivsten Arbeiter. Könnte der gewerbliche Unternehmer nicht sein Bedürfniss nach einem behäbigen Leben, prächtigen Landhäusern, kunstgeschmückten Gärten und einer ehrenvollen Stellung in der Gesellschaft befriedigen, so würde er nie eine so angestrongte und erfolgreiche Produktionsfähigkeit entfalten, wie sie jetzt in so hohem Grade zu rascher Mehrung des Volkskapitals und zur produktiven Beschäftigung der Arbeiter beiträgt. Kann man also die Luxuskonsumtion jener grössten Produzenten eine unproduktive nennen? — Mit Brod, Kartoffeln, etwas Fleisch und Schnaps wird die Arbeitsfähigkeit eines Handarbeiters zur Noth erhalten; dafür leistet derselbe aber auch wenig. Um die Arbeitsfähigkeit eines Produktionsriesen, wie Borsig, zu reizen und zu alimentiren, bedarf es anderer körperlichen und geistigen Befriedigungen. Nicht zufrieden, den Impuls zu erfolgreicher Produktions-thätigkeit zu geben, bildet der Luxusverbrauch zugleich einen der mächtigsten Propagatoren des Erfindungsgeistes und des wirtschaftlichen Fortschritts. Der Luxusbedarf bildet eine Nachfrage nach dem technisch Vollendeten, ohne Rücksicht auf ausserordentliche Preise, während der tägliche Lebensbedarf seine Nachfrage auf das besonders Preiswürdige richtet. Der Luxusbedarf bezahlt also nicht nur Kunst und Poesie, er prämiirt die Fortschritte der Technik, welche, das Ausgesuchte und darum Kostspieligere verallgemeinernd, auch den Verbrauch des täglichen Lebensbedarfes veredelt, welche zugleich in dem Trachten nach Neuem, Seltenem und Vollendetem die für die gesammte wirtschaftliche Entwicklung folgenreichen Entdeckungen macht. Das Bedürfniss nach Luxus-

pferden z. B., um bei dem obigen Beispiele zu bleiben, hat zur Kreuzung der Racen, in weiterer Folge zur Erkenntniss der in den Kreuzungen waltenden Naturgesetze und damit zu der Möglichkeit geführt, die für jeden besonderen Zweck besonders geeigneten Vieh- und demnächst (nach Vorgang des „Tulpenwahnsinns“) Pflanzenvarietäten zu erzeugen.

Die eben dargelegte Natur des der Werthschätzung zu Grunde liegenden Bedürfnisses bestimmt die Einwirkung, welche der Werth auf Produktion und Konsumtion übt. Da der Werth einer Brauchbarkeit von der Anstrengung abhängig ist, welche der Mensch zu ihrer Produktion anzuwenden gezwungen und zugleich geneigt ist, so haben wir zwei verschiedene den Werth bestimmende Momente: die nothwendig aufzuwendende Summe von Anstrengung und die Intensität des Bedürfnisses, welche die Grenze bestimmt, bis zu welcher der Mensch diese nothwendige Arbeit aufzuwenden geneigt ist. Stehen nun die Produktionskosten einer Brauchbarkeit unter dieser letzteren Grenze, so wird der Mensch Brauchbarkeiten dieser Art so lange mit Vortheil produziren, bis sein Bedürfniss befriedigt ist. Mit der reichlicheren Produktion nähern sich die Grenzen der faktischen und der, durch das Bedürfniss bestimmten, dynamischen Produktionskosten (derjenigen, zu welchen der Mensch das Gut zu produziren geneigt ist). Mit der vollen Befriedigung treffen beide Grenzen zusammen. Führe der Mensch fort, den Umfang der Produktion dieser Brauchbarkeiten auszudehnen, so würden die dynamischen Produktionskosten unter die faktischen herabsinken; er würde Dinge produziren, die ihm mehr kosteten, als sie ihm werth wären. Diese unproduktive Thätigkeit wird er also unterlassen.

Im vorstehenden Falle haben wir die Produktionskosten des Gutes unveränderlich angenommen. Setzen wir jetzt einmal diese veränderlich und sehen wir, welche Wirkung ihr Steigen und Sinken übt.

Das Bedürfniss nach einer Brauchbarkeit, sagten wir, sei von der produktiven Verwendbarkeit derselben abhängig; die produktive Verwendbarkeit hängt aber wieder rückwärts von dem Werthe einer Brauchbarkeit ab. Je geringer der Werth einer gleichen Quantität

derselben ist, um so leichter wird es dem Menschen, den Werth der konsumirten Quantität in der Produktion zu ersetzen; je grösser der Werth ist, um so schwieriger wird der Ersatz. Wenn der Werth eines Pfundes Kaffee z. B. gleich ist dem Werthe von 10 Pfunden Korn, so wird es dem Landwirth schwerer werden, ein konsumirtes Pfund Kaffee produktiv zu verwenden, als wenn es dem Werthe nach nur 5 Pfunden Korn gleich ist. Wir können also die folgenden beiden Reihen von Konsequenzen für bewiesen annehmen:

sinkender Werth, steigende produktive Verwendbarkeit, steigendes Bedürfniss, steigender Verbrauch,
steigender Werth, sinkende produktive Verwendbarkeit, sinkendes Bedürfniss, sinkender Verbrauch.

Steigt also *S*, so steigt auch *B*, mit andern Worten: der Werth sinkt langsamer als die Produktionskosten. Vermindert sich *S*, so vermindert sich auch *B*, mit andern Worten: der Werth steigt nicht in demselben Verhältniss, wie die Produktionskosten.

Ein konkretes Beispiel wird diese Sätze bewähren. Der Mensch gebraucht im Erntejahr 100 Scheffel Korn. Die Ernte fällt schlecht aus und bringt nur 80 Scheffel. Wie stellt sich für ihn der Werth eines Scheffels Korn? Wären die Produktionskosten bestimmend, welche er aufwenden müsste, um im Laufe des Jahres noch die fehlenden 20 Scheffel zu produziren, so wäre der Werth eines Scheffels ungeheuer gross. Die andere Grenze der Werthsteigerung, die produktive Verwendbarkeit eines Scheffels Korn, liegt viel näher, und diese Grenze wird der Werth nicht übersteigen. Wenn nun aber der Werth nicht hoch genug ist, um den Menschen zu jener ausserordentlichen Produktion zu reizen, so bleibt ihm nichts übrig, als sein Bedürfniss herabzustimmen, und eben dies geschieht von selbst durch die Werthsteigerung. Zunächst wird er sich nach Ersatzmitteln umsehen, nach Brauchbarkeiten derselben Art, und diese werden durch das neue Bedürfniss einen steigenden Werth erhalten. Ausserdem wird ihm nichts übrig bleiben, als seine Konsumtion einzuschränken. Glücklicherweise ist das Bedürfniss keine so feste Grösse, dass es sich nicht erweitern oder einschränken liesse. Der Mensch kehrt das Verhältniss um; mit einer geringeren Pein der Entbehrung

erkauft er die Befreiung von einer grösseren Pein der Anstrengung. Er wird also seinen Verzehr von Korn so weit einschränken, dass derselbe, trotz des gestiegenen Werthes, immer noch ein produktiver bleibt; er wird, mit andern Worten, seine Verzehrung so einschränken, dass der Vorrath bei knapperen Portionen bis zur neuen Ernte reicht.

Im andern Falle, wenn die Ernte sehr reichlich ist, wird der Werth eines Scheffels Korn sehr sinken, die produktive Verwendbarkeit dieses Erzeugnisses wird dagegen sehr steigen, und das Bedürfniss nach demselben sehr ausdehnen, so dass endlich, wenn Werth und Bedürfniss in's Gleichgewicht gekommen sind, die Konsumtion dem Vorrath ziemlich adäquat wird und kein Theil des letzteren werthlos verloren geht. Die Steigerung des Bedürfnisses wird unterstützt durch neue Verwendungsarten des betreffenden Gutes, zu deren Erfindung der gesunkene Werth anreizt.

Wenn also die Produktionskosten eines Gutes sich erhöhen, so steigt in der Regel der Werth desselben, und durch diese Werthsteigerung wird die Konsumtion eingeschränkt. Da aber die Einschränkung der Konsumtion immer etwas Unbehagliches mit sich führt, so wird der Mensch durch den gesteigerten Werth angereizt, auf Ermässigung der Produktionskosten zu sinnen. Gleichzeitig steigt aber auch der Werth derjenigen Brauchbarkeiten, welche diese kostspieliger gewordenen zu ersetzen vermögen, und die durch Werthsteigerung angereizte Produktionsthätigkeit wirft sich in erhöhtem Grade auf diese.

Sinken die Produktionskosten eines Gutes, so sinkt mit ihnen sein Werth, die produktive Verwendbarkeit des Gutes gewinnt an Umfang, und bei hierdurch steigendem Bedürfnisse findet der Mensch sich veranlasst, den Umfang dieses Produktionszweiges zu erweitern, so dass eine reichlichere Befriedigung das Resultat bildet.

Es ist in der menschlichen Natur begründet, dass die sehr verschiedenartigen Bedürfnisse des Menschen in einem gewissen Verhältnisse zu einander stehen, so dass, wenn das eine in einem gewissen Grade seine Befriedigung findet, das andere in einem entsprechenden Grade seine Befriedigung fordert. Dieses Erwachen der noch unbefriedigten Bedürfnisse erhöht den Werth der ent-

sprechenden Güter; der erhöhte Werth derselben macht ihre Produktion vortheilhafter, und reizt durch den Vortheil zur Produktion. So üben die verschiedenen Bedürfnisse durch den Werth einen regelnden Einfluss auf den Umfang der verschiedenen Produktionszweige, und suchen immer das Gleichgewicht zwischen Produktion und Bedürfniss herzustellen. Wäre das Bedürfniss allein für den Werth entscheidend, so hätten die sogenannten nothwendigsten Lebensmittel den höchsten Werth. Im Anfange der menschlichen Wirthschaft hatten dieselben in der That den höchsten, hatten sie sogar fast alleinigen Werth. Andere Güter, nach denen das Bedürfniss erst erwacht, wenn ein bestimmter Grad regelmässiger Sättigung erreicht ist, hatten damals gar keinen Werth. *Robinson* warf den Goldklumpen, welchen er fand, unwillig als unbrauchbar und werthlos bei Seite. Dieser alleinige Werth der Lebensmittel veranlasste die Menschen, zunächst alle Anstrengungen auf die Produktion derselben zu konzentriren, und sie brachten es durch Unterwerfung der Naturkräfte allmählig dahin, dass sie eine für das Bedürfniss ausreichende Menge derselben in regelmässigem Produktionsprozesse mit geringerer Mühwaltung produzierten. Erst als eine regelmässige Sättigung durch den regelmässigen Wirthschaftsgang mit geringerer Mühwaltung erzielt war, erwachte das Bedürfniss nach andern Gegenständen, verlieh diesen Werth und lenkte die bei der Nahrungsproduktion disponibel gewordene Arbeitsthätigkeit auf die Produktion dieser Dinge.

Wir haben in dieser Deduktion die im Laufe der Zeit steigende Produktivität der menschlichen Arbeit vorausgesetzt; es bleibt uns nur noch übrig, nachzuweisen, wie der Werth den Menschen anreizt zu trachten, dass seine Arbeit eine immer produktivere werde.

Das Element der Werthschätzung des zu produzirenden Gutes, welches in Produktivität der menschlichen Arbeit in Bezug auf dieses Gut beruht (das Element *S* unserer Formel), hat seinen Ursprung in der Erfahrung und wird durch die jetzt vorzunehmende Produktionshandlung nicht im geringsten geändert. In der regelmässig eingerichteten Wirthschaft wird es bestimmt durch die Summe von Gütern, welche durch die regelmässig auf diese Pro-

duktion verwandte Arbeit erzeugt wird. Wollte der Mensch auf die Produktion einer gleichen Quantität mehr Arbeit verwenden, als erfahrungsmässig nothwendig ist, so würde er hierdurch den Werth des erzeugten Gutes keineswegs erhöhen. In der Produktion bildet die aufgewandte Anstrengung in Verbindung mit den aufgewandten Früchten früherer Anstrengungen die Ausgabe, das *Sollen*, der Werth des erzielten Produktes die Einnahme, das *Haben*, der Ueberschuss des Letzteren über das Erstere den *Vortheil*. Erhöht der Mensch das Sollen willkürlich, so bleibt das Haben unverändert und der Vortheil verringert sich, schlägt vielfach sogar in einen Verlust um. Das wirthschaftliche Streben des Menschen ist aber, den Vortheil möglichst gross zu machen. Versteht es der Mensch, bei der gegenwärtigen Produktionshandlung, das Sollen, die Aufwendung von Gütern und Arbeit, zu verringern, so wird dadurch das Haben unmittelbar nicht affizirt, weil der Werth des Letzteren ja von der bisherigen Erfahrung in Bezug auf die Produktivität der Arbeit und vom Bedürfniss abhängig ist. In diesem Falle steigt also der *Vortheil* der Produktion, die Arbeit wird produktiver. Das Motiv zur Steigerung der Produktivität der Arbeit liegt also in dem persönlichen und augenblicklichen ausserordentlichen Vortheil, welchen dieselbe herbeiführt. Bei den späteren Produktionshandlungen derselben Art, wird freilich die durch jene Produktion gewonnene neue Erfahrung über die Produktivität der Arbeit als Element in die Werthschätzung eintreten. Der *Vortheil* der Produktion wird also wieder sinken. Aber die Summe der durch die Anstrengung geschaffenen Güter ist grösser geworden, der *Nutzen* der Produktion ist also gestiegen.

Der Mensch sucht also dadurch, dass er seine Arbeit produktiver macht, immer grössere Werthe zu schaffen. Durch die steigende Produktivität der Arbeit sinken aber in der Folge, nicht zwar die durch gleiche Arbeit geschaffenen Werthsummen, wohl aber die Werthe gleicher Quantitäten von Brauchbarkeiten derselben Gattung. Da aber die Brauchbarkeit vom Werthe unabhängig ist, so bleibt dieselbe unverändert, und der steigende Ueberschuss der erzeugten Brauchbarkeiten über die erzeugten Werthe bildet ein unentgeltliches Geschenk des wirthschaftlichen Fort-

schritts, eine beständig wachsende zu verstärkten produktiven Anstrengungen anreizende Zugabe zum Wohlbefinden. Gleichzeitig macht das Sinken des Werthes die Güter geeigneter, produktiv verwandt zu werden, mit dem sinkenden Werthe steigt die Mannigfaltigkeit der Verwendungsarten und der Umfang des produktiven Verbrauchs der Güter. Die Abnahme des Werthes wirkt also zurück auf die Produktion und macht dieselbe produktiver.

Der werthmindernden Wirksamkeit des wirthschaftlichen Fortschritts steht auf der andern Seite eine wertherzeugende gegenüber, und zwar in drei verschiedenen von ihm unzertrennlichen Vorgängen: 1) in der Vermehrung der Produktion und produktiven Konsumtion der, nach vermehrter Heranziehung der Hülfe der Naturkräfte, leichter zu erzeugenden Nutzbarkeiten derselben Gattung; 2) in der wertherzeugenden Wirksamkeit der, nach erleichterter Befriedigung der bisherigen, erwachenden neuen Bedürfnisse, endlich 3) in der fortschreitenden Erkenntniss von Nutzbarkeit, die durch Anstrengung an bisher für unbrauchbar gehaltenen Dingen mit Vortheil zu erzeugen ist.

Trotz jener werthmindernden Wirksamkeit des wirthschaftlichen Fortschritts tritt daher bei fortwährendem produktiven Verbrauch eine fortwährende Anhäufung werthhabender Ueberschüsse ein, deren Ergebniss eine fortwährende Steigerung der in der Wirthschaft durch produktiven Verbrauch sich umwandelnden Summe der angesammelten Ueberschüsse erzeugter Werthe über verbrauchte Werthe, des Wirthschaftskapitales, bildet, eine Steigerung nicht nur der Masse werthhabender Nutzbarkeiten, sondern auch des Werthes dieser Masse. Es sinkt mit dem wirthschaftlichen Fortschritt nur der Werth gleicher *Quantitäten* von Nutzbarkeiten derselben Gattung, deren Fähigkeit nützlich verwandt zu werden mit dem sinkenden Werthe *steigt* (denn der Nutzen der Güter steht im umgekehrten Verhältniss mit ihrem jedesmaligen Werth). Gleichzeitig *steigt* aber der Gesamtwertb der in der Wirthschaft umlaufenden werthhabenden Nutzbarkeiten in den sich ansammelnden Ueberschüssen der Produktion, in dem sich ansammelnden Kapitale. Es hat also die Progression des menschlichen Wohlbefindens zwei Faktoren der Steigerung: die Zunahme der in den

Besitz der Menschen gelangenden Werthe durch steigende Produktivität der Arbeit, und die Zunahme der mit den werthvollen Gütern verbundenen unentgeltlichen Brauchbarkeit.

In einem gegebenen Zeitpunkte seien die Summen der Werthe, welche der Mensch besitzt, $= a$; die mit der Wertheinheit jedesmal verbundene unentgeltliche Brauchbarkeit $= x$: so wird sein Wohlbefinden, d. h. die Summe der ihm zu Gebote stehenden Befriedigung $= a + ax$ sein. Hat er nun eine Zeitlang weiter produziert und in der Produktivität der Arbeit Fortschritte gemacht, so wird die Summe der Werthe, welche er besitzt, $= a + b$ sein; die Summe der mit der Wertheinheit jedesmal verbundenen Brauchbarkeit $= x + y$, die Summe der Befriedigungen, welche ihm zu Gebote stehen, also $= a + b + (a + b) \times (x + y)$. Diese Progression mit doppelter Steigerung der Exponenten bildet das Gesetz des wirthschaftlichen Fortschritts.

Berlin, im März 1863.

II.

Ueber papierene Umsatzmittel.

Eine Jahrhunderte lange Entwicklung, ein allmäliges Hervorwachsen der einen Verkehrsgewohnheit aus der andern musste vorausgehen, ehe in gewissen abgeschlossenen Geschäftskreisen ein Stück werthlosen Papiers die Dienste des Geldes versehen konnte. Und dieser Gebrauch bestand wiederum schon lange, ehe ein genialer Kopf das wunderbare Phänomen entdeckte, dass Kaufleute und ausgeraubte Girobanken aus Papier Geld machten, und diese Entdeckung zu dem Projekte einer Papiergeldfabrikation ausbeutete. Jetzt, wo es zu unseren alltäglichsten Gewohnheiten gehört, Papiergeld von allen möglichen Farben in unserer Geldbörse zu tragen, können wir uns nur schwer in die Lage der Leute versetzen, denen der Messias Law diese Wunderbotschaft brachte. Eine Wunderbotschaft mochte es ihnen allerdings sein, dass man nun wirklich „aus Häckerling Gold machen“ könne. Allein wer sollte diese Zauberei vollführen können? — Ein Privatmann? — Bei Leibe nicht! Das sagte ihnen ihr gesunder Menschenverstand, dass, wenn Jedermann aus Papier Gold machen könne, dieses neuen Goldes im Umsehen so viel gemacht werden würde, dass es eben nur den Werth oder Unwerth von bedrucktem Papier behalte. Es musste eine künstliche, „moralische“ oder — „mystische“ Person sein, mit einem Monopol und einem Befehl der öffentlichen Gewalt zur Seite, welche dieses Wunder vollbrachte. So kam man dahin, einen Gebrauch, der im Grunde der gemeinsten Praxis, die

man nur nicht verstanden, abgesehen war, zu einem mystischen Ausfluss jener künstlichen Mache zu idealisiren, welche die „juristischen Personen“ erzeugt.

Wir, die Söhne des neunzehnten Jahrhunderts, haben mit den papierenen Zahlungsmitteln schon mancherlei Erfahrungen gemacht. Uns sind sie geläufig in allen möglichen Formen, als Staatskassenscheine, Banknoten, Eisenbahnthaler und eine kurze Periode, wo die Spekulation sich vermass, den Zins abzuschaffen, sogar als Waarenmarken. Wir haben erfahren, dass weder die Staatsallgewalt, wie die französische Revolution dieselbe in der absolutesten Form geschaffen, die Assignaten bei ihrem Werthe erhalten, noch die mit den reichsten Privilegien und Mitteln ausgestatteten Bankkorporationen ihre Noten vor Entwerthung zu schützen vermochten. Wir haben ebenso auch Staaten und Banken gesehen, deren Scheine menschenalterlang die Dienste des Umsatzmittels unbeirrt versahen. Aber auch für uns hat das papierene Umsatzmittel den Nymbus der Mystik noch keineswegs verloren. Nicht zu gedenken der Staatsbanktheologen, welchen die Note das Symbol der allweisen Fürsorge und gleichvertheilender Gerechtigkeit ist: die eifrigsten Parteigänger der „Bankfreiheit“, welche die Freiheit der Notenausgabe als einen Ausfluss der Freiheit des Erwerbes betrachten, sie gehen selten so weit, das Recht der Notenausgabe als ein Grundrecht des natürlichen Menschen, der das Material des Staats- und Weltbürgers bildet, zu predigen, nein, es ist immer das Grundrecht einer juristischen Person, einer Aktien- oder andern Gesellschaft, eines Mammons, dem die öffentliche Gewalt mystisches Leben eingehaucht hat. Schon diese unwillkürliche Voraussetzung, dass es eine Gesellschaftsbank, eine juristische Person sein müsse, welche die Notenausgabe handhabt, zeigt, dass etwas Mystik auch den Anschauungen der vermeintlich Vorurtheilslosesten anhaftet, wenn sie an die Frage der papiernen Umsatzmittel herangehen.

Entkleiden wir, um von dieser Mystik loszukommen, das papierne Zahlungs- oder Umsatzmittel zunächst alles Beiwerks, durch welches seine Natur verdunkelt wird. Zu allererst unzweifelhaft des Zwangskurses; dann aber auch der Wechseleigenschaften, sowie der Eigenthümlichkeit, dass es irgendwo und von

irgend Einem gegen edle Metalle eingelöst werden muss. Denn, da es als Zahlungsmittel den Umsatz von Waaren aller Art vermitteln soll, so liegt in seinem Begriffe durchaus nicht nothwendig, dass irgend Jemand die Verpflichtung habe, eine bestimmte Quantität *Silber* oder *Gold* dagegen zu verkaufen.

Es bleibt uns also übrig: ein Stück Papier, welches bei Käufen und bei Erfüllung von Schuldverpflichtungen statt baaren Geldes als Zahlungsmittel verwendet werden kann. Und die Frage lautet: welche Beschaffenheit muss dieses Stück Papier haben, damit es in dem Verkehr, dessen herrschendes, die Preise ausdrückendes Umsatzmittel das edle Metall ist, ohne Anstand umlaufe, die Funktionen der edlen Metalle versehe, und der Anzahl von Metallmünzen gleich gelte, auf welche es lautet.

Ein solches papiernes Umsatzmittel ist unmöglich, wird man uns einwenden, wenn nicht irgend Jemand vorhanden ist, der den Betrag von Metallgeld, auf welchen es lautet, auf Verlangen auszusahlen verpflichtet und im Stande ist.

Dieser Einwand ist voreilig. Denn jene Milchfrau, welche, um einen Milcheimer zu kaufen, dem geschickten Holzarbeiter alle Morgen ein Quart Milch brachte, jedes Quart auf ihrem Kerbholze einkerben liess, und, als sie von dem Holzarbeiter einen Milcheimer kaufte, ihm dafür solche Kerbhölzer gab, sie hatte in diesen Kerbhölzern ein an sich werthloses Umsatzmittel, welchem der Kredit den Werth von den darauf verzeichneten Quantitäten Milch gab, ohne dass irgend Jemand verpflichtet gewesen wäre, so viel Milch dagegen zu liefern. Dass es von Holz war, thut doch wohl nichts zur Sache. Es war *eine Quittung über geleistete Dienste, für welche die Gegenleistung noch zu empfangen*, und diente als solche zwischen der Milchfrau und dem Holzarbeiter als Tausch-, Umsatz- oder Zahlungsmittel, wie Du es nennen willst.

Ja, solche papierne Zahlungsmittel giebt es noch heute, und wir zweifeln nicht, dass ein jeder unserer Leser schon eine grosse Anzahl davon in Händen gehabt und sie unbesehen zum vollen Werth weiter gegeben hat. Hätte er sie besehen, er würde sich über sich selbst gewundert haben.

Wir meinen das Staatspapiergeld. Wie viele Papierthaler

aller Farben sind schon im deutschen Verkehr als Zahlungsmittel zum vollen Werth von Hand zu Hand gegangen! Nicht auf allen stand die Verpflichtung des Staats verzeichnet, gegen einen solchen Papierthaler einen harten Silberthaler auszuzahlen. In manchen Staaten bestanden zwar gesetzliche Einlöschungskassen, welche zur Einlösung verpflichtet waren. Dieselben hatten aber regelmässig so wenig Metallgeld, dass sie ihre Zahlungen in wenigen Tagen hätten einstellen müssen, wenn eine irgend erhebliche Anzahl der Inhaber es sich hätte einfallen lassen, von dem Recht, die Einlösung zu fordern, Gebrauch zu machen. Wie hätte auch die Verpflichtung der in Kassel etwa befindlichen Einlöschungskasse den Berliner veranlassen können, die kurhessischen Papierthaler für voll zu nehmen, da er die Porto- und anderen Kosten der Einlösung hätte tragen müssen! In vielen Staaten, welche ganz lustig ihre Papierthaler vollwerthig in den Verkehr brachten und darin erhielten, bestand gar keine Einlöschungskasse und Einlösungspflicht. Und aufrichtig, es fragte Niemand ernstlich nach der Pflicht und der Möglichkeit der Einlösung, es wussten die Meisten gar nicht, ob eine solche bestand.

Nun stand zwar auf diesen Papierthalern meist der herrische Befehl:

„Vollgültig in allen Zahlungen.“

Aber dieser Befehl kann die Möglichkeit des Umlaufs zum vollen Werth nicht veranlasst haben. Denn einmal galt er nur innerhalb der engen Grenzen des oft sehr kleinen Staates, während sein Papiergeld zum vollen Werthe weit über seine Grenzen hinausging, und zweitens haben wir ja nur zu oft gesehen, dass dieser Befehl den Vollwerth des Papierthalers im eigenen Lande nicht aufrecht erhalten konnte, wenn die wahren Vorbedingungen des vollwerthigen Umlaufs fehlten.

So müssen wir denn unsere Zuflucht zu einer letzten Erklärung nehmen die auf keinem dieser Papierthaler fehlte, wenn sie etwa nicht in dem eben erwähnten Befehle mit inbegriffen war. Diese Erklärung ging dahin, dass der Papierthaler

„in den Staatskassen zum Werthe von 1 Thaler *in Zahlung* genommen werde.“

Da sind wir aber wieder beim Kerbholz. Der Staat hat als Quittung über empfangene Dienstleistung diesen Papierthaler einem Beamten, einem Soldaten, einem Lieferanten ausgezahlt und versprochen, diese Quittung gegen seine Leistungen, also bei Steuer-, Gebühren- und anderen Zahlungen, zum vollen Werthe in Zahlung zu nehmen. Es ist eine *Quittung für geleistete Dienste, für welche die Gegenleistung noch zu empfangen* — ein wahres Umsatzmittel.

Dieses Umsatzmittel unterscheidet sich aber von jenem Kerbholze dadurch, dass es den Tausch nicht lediglich zwischen den beiden tauschenden Parteien vermittelt, dass es vielmehr, gleich dem Metallgelde von dem ersten Inhaber aus durch die Hände einer ganzen Reihe von tauschenden Personen läuft, überall Tausche vermittelnd. Um einen solchen Umlauf zu ermöglichen, steigt der Staat von seinem hohen Befehlshaberstuhle herab und tritt in der bescheidenen Rolle eines Produzenten und Schuldners auf. Er ist, so weit er Papiergeld ausgiebt, als eine grosse industrielle Unternehmung zu betrachten, welche mitten in dem Verkehr, mitten in dem in sich selbst zurückkehrenden Güterkreislaufe steht. Da er entweder gar nicht versprochen hat, das Papiergeld gegen Silber einzulösen, oder da männiglich bekannt, dass, wenn er es versprochen, die Silbereinlösung bald aufhören müsste, wenn man ihn ernsthaft beim Wort nähme, so kann das Papiergeld nur so weit vollwerthig zirkuliren, als nicht das Bedürfniss erwacht, dasselbe gegen Silber einzuwechseln; denn sobald dieses erwacht, wird man die Zahlung in Silber der Zahlung in Papier vorziehen, und es wird sich, da der Umtausch gegen Silber mindestens problematisch, dieser Vorzug in einem Silberagio ausdrücken. Das Bedürfniss nach Silbereinwechslung entsteht aber so lange nicht, als es jedem Inhaber leicht ist, *entweder selbst durch fällige Zahlungen an den Staat den Papierthaler zu realisiren, oder einem Andern, dem dies leicht ist, den Papierthaler in Zahlung zu geben.* Wenigstens liegt diese Grenze ungleich näher, als die andern, wo es schwer wird, Silber in Zahlung zu erhalten und wo das Silber, wenn es zu Zahlungen gebraucht wird, erst gegen Papiergeld gekauft werden muss. Wird *diese letztere* Grenze erreicht, so ist

eine Störung im Gleichgewicht des Geldumlaufs bereits *eingetreten*, und Verlegenheiten für den Staat, Entwerthung des von ihm in Umlauf gesetzten Papiergeldes sind *unvermeidlich*. Dass diese letztere Grenze erreicht, die Grenze innerhalb deren Papiergeld gefahrlos in Umlauf gesetzt werden kann, also schon weit überschritten ist, zeigt sich, wenn eine Einwechslungskasse vorhanden, darin, dass Einlösungsforderungen sich häufen. Die Mühe, welche der Inhaber sich giebt, seine Papierthaler zur Einwechslungskasse zu tragen, um Silber zu empfangen, enthält bereits das erste Partikelchen Silberagio.

Der Umfang, innerhalb dessen der Staat Papiergeld ohne Gefahr in Umlauf setzen kann, hängt hiernach zusammen mit dem Umfange der bei der Staatskasse täglich fälligen Zahlungen. Je grösser dieser Umfang im Verhältniss zu dem emittirten Papiergelde ist, um so leichter ist es jedem Inhaber, seinen Papierthaler dem Schuldner (dem Staat) in Zahlung zu geben, oder einen Andern zu finden, dem er zu zahlen hat und der dem Staate in Zahlung geben kann. Der *Umfang der sicheren Staatspapiergeldemission hängt* mit andere Worten *ab von dem Umfange des regelmässigen Einnahmehudgets*, kann aber, der Ziffer nach, nur einen kleinen Bruchtheil der Jahreseinnahme erreichen.

Die komplizirtere Erscheinung des papierenen Umlaufsmittels, die *Banknote*, enthält stets das ausdrückliche Versprechen der Bank, die Note nicht nur zum vollen Werthe in Zahlung zu nehmen, sondern dem Inhaber auf Verlangen sofort gegen den Betrag baaren Silbers oder Goldes, auf welchen sie lautet, umzutauschen, und die Bank giebt auch vor, zu dieser Baareinlösung jederzeit im Stande zu sein. Indessen steht auf jeder Banknote mit unsichtbarer Schrift die Bitte, dieses Versprechen ja nicht ernsthaft zu nehmen, weil man ja wisse, dass, wenn alle Noteninhaber auf einmal die Baareinlösung fordern, die Bank nur dann im Stande sei, ihr Versprechen zu halten, wenn sie den vollen Betrag ihrer Noten in baarem Gelde liegen hat, und keine anderen Gläubiger den Noteninhabern diesen Baarvorrath streitig machen.

Wenn eine Bank ihre Noten mit der Modalität ausgiebt, dass

sie den gleichen nur den Noteninhabern haftenden Betrag in baarem Gelde konservirt, so sind das keine ungedeckten Umsatzmittel, also keine eigentlichen Banknoten mehr, sondern nur ausgerissene Blätter aus dem Buche einer wahren Girobank. Von diesen „Noten“ reden wir also hier nicht.

Sehen wir aber von ihnen ab, so ist der in den Versprechungen des Emittenten liegende Unterschied zwischen Staats- und Banknoten nicht mehr gross. Es ist richtig, die Bank kann das Versprechen der *Baareinlösung* leichter halten, als der Staat; denn sie ist Geldhändlerin und muss als solche immer einen beträchtlichen Vorrath ihrer Waare auf dem Lager haben. Sie kann Geldmarken ausgeben, wie der Speisewirth Speisemarken. Aber sie hat ja bei Ausgabe ihrer Geldmarken gar nicht die Absicht, ihren Baarvorrath rasch los zu werden, wie der Speisewirth seinen Speisevorrath. Die Absicht ist die gerade entgegengesetzte. Die auf ihre Kasse ausgegebenen Sichtanweisungen sollen als Zahlungsmittel zirkuliren, und als *Zahlungsmittel*, nicht als Geldforderer in ihre Kasse zurückkehren. Kommen sie mit der Forderung der Baareinlösung, so erschöpfen sie rasch den Baarvorrath, setzen die Bank in Verlegenheit, mindern ihren Kredit, und in der Mühe, welche sich die Inhaber geben, den Betrag der Noten bei der Bank einzukassiren, liegt schon das beginnende Silberagio, welches die Bank um jeden Preis vermeiden muss. Die Note, welche in der Hand des Schuldners im Wege der Zahlung zur Bank kommt, ist stets angenehm; die Note, welche in der Hand des Gläubigers, Silber fordernd, kommt, ist gefürchtet, ist gefahrdrohend.

Hieraus folgt, dass die Umlaufsfähigkeit der Banknote genau auf derselben Vorbedingung beruht, wie die Umlaufsfähigkeit des Staatspapiergeldes, darauf nämlich, dass der Inhaber sie leicht der Bank in Zahlung geben, oder leicht Jemanden finden kann, dem er Zahlung zu leisten hat, und der die Note der Bank leicht in Zahlung geben kann.

Der Umfang, innerhalb dessen die Noten einer Bank für sie gefahrlos als Zahlungsmittel in Umlauf gebracht werden können,

hängt also ab von dem *Umfange der täglich bei der Bank im regelmässigen Geschäft einlaufenden Zahlungen*.

Wir kommen also bei der Banknote auf dieselbe Grundlage der Umlaufsfähigkeit wie beim Staatspapiergeld. Dagegen können wir von der Banknote nicht so ohne Weiteres, wie vom Staatspapiergeld, sagen, dass sie „eine Quittung sei über geleistete Dienste, für welche die Gegenleistung noch zu empfangen.“ Der erste Empfänger der Banknote *hat* der Bank nicht Dienste geleistet, er hat nur *versprochen*, dass er oder ein Anderer ihr nach bestimmter Frist eine Zahlung leisten werde; die Dienstleistende ist zunächst die Bank. Jene, auf die Banknote schlecht passende, Formel enthielt aber die Definition des Umsatzmittels. Also ist entweder die Definition nicht richtig, oder die Banknote ist kein Umsatzmittel im Sinne jener Definition. In der That ist das letztere richtig; die Banknote ist kein selbständiges Umsatzmittel, sie ist nur die *Stellvertreterin* eines wahren und selbständigen Umsatzmittels, des *Diskontowechsels*, der in der Wahrheit und Wirklichkeit ist: eine Quittung über geleistete Dienste („Valuta empfangen“), für welche die Gegenleistung noch zu empfangen. Die Bank hat dieses Umsatzmittel in ihr Portefeuille genommen, und an dessen Stelle die Anweisung auf ihre Kasse in Umlauf gesetzt. Auf diese höchst praktische Konsequenz hat uns die Logik unserer Definition geführt. Wir werden diesen Faden weiter unten von der praktischen Seite wieder aufnehmen, und kehren hier zu der Basis der Umlaufsfähigkeit der Banknote wieder zurück.

Die Hübnersche Theorie, welche die Noten als *täglich* ohne Frist *kündbare* Verbindlichkeiten den *Terminkrediten* gegenüberstellt, die mittelst derselben gewährt werden, hat zu der irrigen Schlussfolgerung geführt, dass es auf die durchschnittliche Umlaufszeit der Noten und die durchschnittliche Verfallzeit der gewährten Terminkredite ankomme, und dass die Bank sicher gehe, so lange diese von jener überstiegen werde. Denken wir uns die Zahlungsfähigkeit der Bank davon abhängig, dass die Noten ihre durchschnittliche Umlaufszeit ziemlich genau innehalten, so macht jede Störung des Notenumlaufs die Bank zahlungsunfähig. Je

länger die Noten einzeln im Umlauf bleiben, um so grösser sind die Unregelmässigkeiten, denen ihr Umlauf ausgesetzt ist, um so grösser sind die Beträge, welche die Bank plötzlich, Baarzahlung fordernd, überraschen können. Je kürzer dagegen die durchschnittliche Umlaufszeit der einzelnen Noten ist, auf die Rückkehr um so grösserer Beträge ist die Bank täglich vorbereitet, und um so geringer ist das Risiko. Denken wir uns die Möglichkeit, dass alle Tage der Gesamtbetrag aller ausgegebenen Noten im Wege der Zahlung in die Bank wirklich zurückkehre, so ist die Notenumission ohne Baarvorrath gerade so absolut sicher fundirt, als wenn die Bank für ihre länger kursirenden Noten einen ebenso grossen Baarbestand bereit hielte. Die täglich bei der Bank einlaufenden Zahlungen bilden die Möglichkeit für eine gleich grosse Summe von Noten täglich zur Bank zurückzukehren, ohne dieselbe in Verlegenheit zu setzen. Die Ungefährlichkeit des Notenumlaufs für die Zahlungsfähigkeit der Bank, *die Solidität des Notenumlaufs, hängt also ab von dem Verhältnisse des Umfanges des Notenumlaufs zu dem Umfange der täglich im regelmässigen Geschäft einlaufenden Zahlungen* — wir sind auf anderem Wege zu demselben Gesetz gelangt. Wir haben auf diesem Wege aber noch ein zweites gefunden. Dasselbe lautet: *je kürzer für jede Note die Umlaufszeit, so weit sie in einer Zahlungsleistung an die Bank ihren Abschluss findet, um so solider der Notenumlauf.* Und dieses zweite Gesetz findet eine zusätzliche Bestätigung durch folgende Betrachtung. Je öfter die Noten zur Bank zurückkehren, desto öfter ist diese in die Lage versetzt bei der Wiederausgabe die Fähigkeit und die Willigkeit des Verkehrs, ihre Noten aufzunehmen, zu prüfen, um so rascher fühlt sie also die wechselnden Pulsschläge des Verkehrs, und um so leichter kann sie den Umfang ihres Notenumlaufs nach der Lage des Verkehrs reguliren. Allerdings ist die Rückkehr der Noten nur dann völlig gefahrlos, wenn die Zahlungen, welche zu derselben Veranlassung geben, auf eigene Rechnung der Bank geschehen. Aber selbst die flüchtig die Kassen der Bank durchlaufenden Zahlungen bei Inkasso's bieten der Bank jedesmal, wenn sie eine Note bringen, Gelegenheit, bei der Wiederausgabe die Absorptions-

fähigkeit des Verkehrs zu prüfen, und, wenn die Prüfung ungünstig ausfällt, mit der Wiederausgabe anzuhalten. Gehen die Noten bei Einzahlung von Girodepositen ein, so wandelt die Notenverpflichtung sich in eine Giroverpflichtung um, und der Notenumlauf ist zunächst um eben so viel entlastet. Kommen die Noten als verzinsliche Depositen, so verwandelt der unverzinsliche Kredit, den die Bank in der Note empfangt, sich in einen verzinslichen, und wenn die Bank ihre Notenemission übertreiben will, so dass der Verkehr übermässig viele disponible Umsatzmittel aufammelt, die Verzinsung suchen, so liegt eben in der Institution der verzinslichen Depositen, also in der dem Publikum gewährten Möglichkeit, unverzinsliche Verpflichtungen der Bank (Noten) in verzinsliche (Depositen) umzuwandeln, ein wirksamer Regulator des Notenumlaufs.

Von dem hier gewonnenen Gesichtspunkte aus betrachtet, sind die Noten der *Bank des berliner Kassenvereins* von musterhafter Solidität. Der durchschnittliche Notenumlauf des Instituts belief sich 1862 auf 510,260 Thaler. Aus dem Wechsel- und Lombardverkehr, also den auf eigene Rechnung gemachten Geschäften, gingen bei ihr an Zahlungen ein 21,180,000 Thaler, oder durchschnittlich an jedem Geschäftstage 70,600 Thaler. Innerhalb sieben Tagen konnte also der ganze Notenumlauf der Bank im Wege der Zahlung *eigener Forderungen der Bank*, also ohne dieselbe irgend zu geniren, in ihre Kasse zurückkehren. An Inkasso's besorgte die Bank 453,787,600 Thaler, wovon 235,182,500 Thaler durch Abrechnung, der Rest mit 218,604,100 Thalern, oder durchschnittlich 771,090 Thalern an jedem Geschäftstage, durch Zahlung abgemacht wurde. Auf diesem Wege konnte an jedem Tage mehr als der ganze Notenumlauf zur Bank zurückkehren. Der Gesamtumsatz im Eingang und Ausgang betrug 645,973,223 Thaler, also im Eingang allein, wenn man dafür die Hälfte rechnet, 322,986,000 Thaler, oder an jedem Geschäftstage 1,076,620 Thaler. Es konnte also *täglich der doppelte Betrag des Notenumlaufs*, für welchen überdies noch ein Baarbestand vorhanden war, *durch die Kassen der Bank laufen*.

Da die Einnahme des preussischen Staats im Bruttobudget

nicht 150 Millionen beträgt, also der Kasseneingang des preussischen Staats nicht halb so gross ist, wie der der Bank des berliner Kassenvereins, so könnte der Preussische Staat mit gleicher Sicherheit nur halb so viel Papiergeld in Umlauf setzen, wie die Bank des berliner Kassenvereins Banknoten.

Messen wir von diesem Gesichtspunkte aus die Sicherheit des Notenumlaufs der österreichischen Nationalbank, so müssen wir dabei noch in Anschlag bringen, dass wir bei beiden Instituten das Verhältniss des statutenmässig ungedeckten Notenumlaufs vergleichen müssen. Dieser beträgt bei der österreichischen Nationalbank im Maximum 200 Millionen Fl., bei der Bank des berliner Kassenvereins die für $\frac{1}{3}$ ihres jedesmaligen Notenumlaufs baare Deckung halten muss, im Jahre 1862 also $\frac{2}{3}$ von 510,260 Thalern, d. h. 340,173 Thaler. Die Bank des berliner Kassenvereins hatte bei einem Umsatz im Eingang von 322,986,000 Thalern einen ungedeckten Notenumlauf von 340,173 Thalern. Um mit gleicher Solidität einen ungedeckten Notenumlauf von 200 Millionen Fl. aufrecht zu erhalten, müsste die österreichische Nationalbank also jährlich einen Kasseneingang von fast 190,000 Millionen Fl., einen Gesamtumsatz von 380,000 Millionen Gulden haben!

Bei der österreichischen Nationalbank betrug 1862 der Kasseneingang aus eigenen (Lombard- und Diskonto-) Forderungen der Bank 520 Millionen, der Kasseneingang aus dem gesammten Bankgeschäfte mit Privaten ca. 700 Millionen, aus dem Bankgeschäfte mit der Regierung und dem Privatpublikum 2471 Millionen Fl. oder $8\frac{1}{4}$ Millionen täglich. Mit gleicher Sicherheit, wie die Kassenvereinsbank, würde sie also kaum 4 Millionen Fl. ungedeckter Noten in Umlauf setzen können. Legen wir den bescheidneren Massstab der preussischen Bank an, die 1862 bei einem Kasseneingang von durchschnittlich 2,816,666 Thaler einen ungedeckten Notenumlauf von $20\frac{1}{2}$ Million Thaler unterhielt, so würde die österreichische Nationalbank mit gleicher Sicherheit etwa 60 Millionen Fl. ungedeckter Noten in Umlauf setzen können.

Nachdem wir vorstehend die eigentliche Grundlage der Umlaufsfähigkeit der Noten dargelegt haben, wird es uns leicht werden, die *Bedeutung des Zwangskurses* festzustellen. Die

Umlaufsfähigkeit der Banknote beruht auf der für jeden Inhaber derselben vorhandenen Möglichkeit, dieselbe ohne besondere Mühe- waltung im Wege der Zahlung mittelbar oder unmittelbar in die Kasse der Ausstellerin, die allein verpflichtet ist, die Note zum vollen Werth in Zahlung zu nehmen, zurückfliessen zu lassen. Der Zwangskurs befiehlt *Jedem*, die Note zum vollen Werthe in Zahlung zu nehmen. Durch den Zwangskurs wird also den Noten die den Umlauf *begrenzende* Grundlage der Umlaufsfähigkeit, welche in den bei der Bank täglich fälligen Zahlungen liegt, *genommen*, und eine andere den Umlauf nicht begrenzende Grundlage substituiert, welche in allen im ganzen Lande an irgend wen fälligen Zahlungen beruht. Es wird jeder Zusammenhang zwischen den Geschäften der Bank und ihrem Notenumlauf durchschnitten und mit diesem Schnitt wird jede in der Natur des Bankgeschäfts liegende Grenze des Notenumlaufs beseitigt. Aus einem mit grossem Risiko verbundenen *Erleichterungsmittel der durch die Kreditgeschäfte eines Bankinstituts veranlassten Zahlungen* wird versucht ein *wahres Geld* zu machen, welches als aus dem Nichts geschaffenes neues Kapital zu dem Vermögen der Bank hinzutritt. Der Notenumlauf wird der naturgemässen Regelung entbunden und die Regellosigkeit wird Regel. Alle Motive, welche die Bank bei der auf sich selbst beruhenden Notenausgabe zur Solidität leiteten, werden in ihr Gegentheil verkehrt. Sie hatte das Interesse, die Rückkehr der Noten in ihre Kassen möglichst zu erleichtern, und jede im Wege der Zahlung kommende Note nahm sie mit Freuden auf, weil sie die Gefahr beseitigt sah, dass die Note, Silber fordernd, zu ihr komme. Sie hatte also das Interesse, ihr Geschäft als gemeinsame Kassenführerin des Publikums mit aller Energie auszubilden, denn mit der Vermehrung ihrer Kasseneingänge wuchs die Leichtigkeit und Ungefährlichkeit des Umlaufs ihrer Noten. Sie hatte ein Interesse an der raschen Rückkehr jeder ausgegebenen Note im Wege der Zahlung, damit sie eine beständige Kontrolle und Herrschaft über den Notenumlauf ausübte. Wuchs die Nachfrage nach ihren Noten, welche sich durch zur Diskontirung angebotene Wechsel geltend machte, so hatte sie nicht das Interesse den Kredit- und Notenbedarf endlos zu befriedigen, weil mit dieser

Ausdehnung ihres Notenumlaufs in stärkerem Maasse die Gefahr desselben gewachsen wäre; denn während sie im Stande sein musste, die Note täglich im Wege der Zahlung in ihre Kasse zurückzunehmen, vermittelte die Diskontirung nur eine, nach zwei oder drei Monaten fällige Zahlung des gleichen Betrages. Sie hatte vielmehr das Interesse, statt durch Vermehrung des Notenumlaufs und seiner Gefahren, durch Erhöhung des Diskontosatzes zu verdienen und eine wohlthätig mässigende Rückwirkung auf den leicht in's Ueberschwängliche wachsenden Spekulationsgeist zu üben.

Seitdem aber durch Einführung des Zwangskurses der Papiergeldbedarf des Verkehrs der Bank als auszubeutende Domaine angewiesen ist, wird sie von entgegengesetzten Motiven beherrscht. Die zur Kasse zurückkehrende Note ist unwillkommen; denn sie vermindert das auszubeutende Notenkapital. Die Ausbildung eines lebendigen Kassenverkehrs durch Giro- und Depositengeschäft ist theoretische Pedanterie, je mehr die Note dem Publikum seine Zahlungen erleichtert, um so weniger fühlt es das Bedürfniss, seine Zahlungen durch die Bank vermitteln zu lassen; die Vermehrung des Notenumlaufs bietet also dem Publikum dieselbe Erleichterung mit grösseren Vortheilen für die Bank. Je länger die Noten im Umlauf bleiben, je weniger leicht sie zurückkehren können, um so besser für die Bank. Leicht und gern zu diskontiren, den Zinsfuss niedrig zu erhalten, ist die Hauptaufgabe der Bank, dazu ist sie ja eingerichtet, dazu hat sie ihr Notenmonopol empfangen. Zinsen zu *geben* dagegen ist nicht ihre Sache, wozu hätte sie sonst das Notenmonopol, d. h. einen garantirten zinsfreien Kredit.

Die Begrenzung des Notenumlaufs wird jetzt nicht durch die Natur des Geschäfts gebildet, nicht durch das Streben des in überschüssigen Noten beim Publikum gebildeten überschüssigen Kassenwerths, sich bei der Bank als verzinsliches Depositum rentabel zu machen, denn verzinsliche Depositen nehmen solche Banken nicht an, sondern lediglich durch die äusserlich in den Statuten bestimmte Grenze, wenn die Statuten überhaupt eine solche kennen. In der Regel liegt diese statutarische Grenze weit hinter der

durch das eigene Geschäft und die leichte Rückkehr der Noten im Wege der Zahlung bedingten engeren natürlichen Grenze. Was sich von Noten zwischen diesen beiden Grenzen im Verkehr ansammelt, ist eine permanente Gefahr, gegen welche das Statut abstumpft, so lange sie bloß Drohung ist, gegen welche das Statut nicht hilft, sobald sie zur Thatsache wird. Irgend ein entstehender Silberbedarf treibt diese Noten nicht in der Hand zahlender Schuldner oder Kunden, sondern in der Hand fordernder Gläubiger zu den Kassen der Bank, und sobald die Bank an den sich häufenden Einlösungsforderungen merkt, dass sie das Spiel übertrieben, ist es zu spät. Die Einlösungsforderungen selbst sind der Beginn der Entwerthung der Noten, und dem gleich einer Lawine wachsenden Rennen nach Silber ist keine Bank der Welt gewachsen.

Ein anderes Mittel, die Grenze der Umlaufsfähigkeit der Banknoten künstlich zu erweitern, liegt in dem *Versprechen des Staats, die Noten in seinen Kassen in Zahlung zu nehmen*. Sind die Noten durch dieses Versprechen, welches einer Garantie gleichsteht, privilegiert, so können dieselben ausser bei der Ausstellerin auch bei den Staatskassen ohne besondere Mühewaltung im Wege der Inzahlungsgabe auf fällige Verpflichtungen realisiert werden. Die Zahl der willigen Abnehmer, auf welche der Inhaber rechnen kann, wird also weit über den Kreis derjenigen, welche an die Bank Zahlungen zu leisten haben, hinaus vermehrt; ja, da so ziemlich Alle an den Staat Zahlungen zu leisten haben, so steht diese Privilegierung in Bezug auf die Emanzipation der Banknote von den natürlichen Grenzen ihres Umlaufs dem Zwangskurse ziemlich nahe, denn auch sie giebt der Note ein künstlich erweitertes Umlaufsgebiet, erleichtert die Steigerung des Notenumlaufs über das durch die Natur des Notengeschäfts gegebene Maass und stumpft in regelmässigen Zeiten die Wirksamkeit der den Notenumlauf beschränkenden Momente ab, um dieselben in schwierigen Zeiten um so energischer in Wirksamkeit treten zu lassen.

Eine Sicherung gegen die Gefahren der Notenemission sucht die Banknotentheorie in der Pflicht der Banken, für ihre Noten *bankmässige Deckung* zu haben. Prüfen wir auch diese!

Man kann von *bankmässiger Deckung der Noten* von zwei Gesichtspunkten aus sprechen, einmal von dem Gesichtspunkte der *Sorge der Bank für ihre stete Zahlungsfähigkeit*, zweitens von dem Gesichtspunkte eines s. g. *gesunden Notenumlaufs*.

Wenn die Bank ihren stets fälligen Verpflichtungen gegenüber, seien dies nun Noten oder Girodepositen, ihre Zahlungsfähigkeit aufrecht erhalten will, so darf sie ihre Fonds nur in *kurzfristigen Krediten* anlegen, damit sie einem etwaigen Andränge der Noteninhaber oder Deponenten gegenüber sich in der Lage befinde, durch rasche Einziehung der Kredite rasch disponible Mittel zu schaffen. Die beste Anlage für diesen Zweck ist unbedingt die in guten, durch zahlungsfähige Unterschriften versicherten *Diskontowechseln*. Denn diese kann die Bank in jedem Augenblicke verkaufen, sie läuft dabei nur die Gefahr, am Diskonto zu verlieren. Ungleich weniger geeignet sind *Lombardforderungen*. Denn wenn diese auch auf höchstens 3 Monate laufen, so ist die Bank doch bis zum Ablauf des Kredits ausser Stande, das dargeliehene Geld zu realisiren. Und wenn bei einer in der Regel gleichzeitig mit dem Ansturm auf die Bank eintretenden Entwerthung der Papiere und Waaren die sofortige Kündbarkeit eintritt, so ist die Bank bei der im Wege der Exekution stattfindenden Losschlagung der Pfandobjekte nicht vor grossen Verlusten sicher. Noch weniger geeignet sind *Blankokredite* ohne alle Unterlage, und am allerwenigsten Anlagen in *Effekten* und *Hypothecken*.

Während vom Standpunkte der Bank aus die Anlage des Notenumlaufs und der täglich fälligen (on call-) Depositen in guten Diskontowechseln, die *vorzüglichste*, ist vom Standpunkte der Theorie des Notenumlaufs aus die Anlage desselben in guten Diskontowechseln, die *einzig zulässige*. Noten sind Zahlungs- und Umsatzmittel, und Umsatzmittel in den Händen des Publikums bilden eine *Nachfrage* nach Waaren aller Art. Eine einseitige, willkürliche Vermehrung der Umsatzmittel bringt Störung in das natürliche Verhältniss der Preise, indem sie dieselben durch einseitige Vermehrung der Nachfrage erhöht, führt, da das Gleichgewicht sich wieder herzustellen sucht, zu einem Abfluss derjenigen

Umsatzmittel, welche allgemeine Umlaufsfähigkeit haben, also der Edelmetalle, nach dem Auslande, führt zu Handelskrisen, und, indem der Verkehr die über das richtige Maass ausgegebenen Noten gewaltsam auszustossen sucht, zum Bankerott der emittirenden Bank.

Es ist daher ungesund und gefahrvoll, wenn eine Bank durch ihre Noten *neue* Umsatzmittel *schaftt*. Sie darf nur *andere* *Umsatzmittel*, welche der Verkehr bereits *freiwillig und auf gesunder Grundlage* geschaffen hat, gegen ihre Noten *umtauschen*. Diese Umsatzmittel, an deren Stelle die Noten treten, sind *gute Diskontowechsel*. — Wir erinnern daran, dass wir hier auf anderm Wege zu dem oben schon aus der Definition des Umsatzmittels gefolgerten Resultate gekommen sind. — Unter guten Diskontowechseln verstehen wir solche, welche nicht willkürlich (im Wege der Wechselreiterei) geschaffen sind, um einen unverkauften Waarenvorrath durch Beschaffung von Geld ohne Verkauf konserviren zu können, welche vielmehr durch ein *Verkaufsgeschäft auf Kredit* entstanden sind und in den Händen des Verkäufers ein Kaufmittel für Wiederergänzung seines Rohprodukten- oder Waarenvorraths bilden, nachdem er seine Waare durch Verkauf der reproduktiven Konsumtion zugeführt hat. Durch Diskontirung solcher Wechsel, d. h. durch Umtausch derselben gegen ihre Noten, *vermehrt* eine Bank *nicht* die vorhandenen Umsatzmittel, sie *ersetzt* nur die für den Verkehr minder bequemen durch bequemere, nimmt namentlich dadurch, dass ihre Noten keines Giro's bedürfen, von den an den weiteren Umlauf dieses Umsatzmittels Betheiligten, und somit von der ganzen Wirthschaftsgemeinde, die in dem Art. 29 der Wechselordnung liegenden Gefahren des ansteckenden Bankrotts hinweg, dagegen selbst die Gefahr der täglichen Fälligkeit der Noten übernehmend. Der erste Verkauf, welchem der diskontirte Wechsel seine Entstehung verdankt, hat zugleich in dem Kreisläufe des Verkehrs und der Produktion die Nothwendigkeit eines Kreislaufs weiterer Verkäufe zur Folge, welche ohne den Diskontowechsel zu dieser Zeit nicht zu Stande gekommen wären, und eröffnet somit einen den in Umlauf gebrachten Noten entsprechenden Bedarf an Umsatzmitteln. Bei der grossen Gefahr,

welche die Bank durch die Ausgabe täglich fälliger Noten übernimmt, ist es für sie *zweckmässig*, gegen andere Gefahren des Kreditgebens *Versicherung* zu nehmen, d. h. nur Wechsel zu diskontiren, welche durch die zweite oder „*dritte Unterschrift*“ eine Bürgschaft erlangt haben. Diese Versicherung ist zugleich geeignet, mögliche Irrthümer über die Natur der Diskontowechsel zu vermindern und diese letzteren als wirklich umlaufsfähige Umsatzmittel zu legitimiren. Die Versicherung ist indess nur zweckmässig, nicht nothwendig. —

Eine Beleihung im Wege des *Lombardgeschäfts* übt sehr oft genau die Funktion, welche in den den Handelskrisen vorausgehenden Zeiten allgemeiner Haussespekulation der Wechselreiterei zufällt, sie geht von der Voraussetzung aus, dass der Inhaber seine Waare nicht verkaufe, sondern speichere und sich Geld zu schaffen suche, um zur Erfüllung laufender Verpflichtungen oder zur Effektivierung neuer Käufe im Stande zu sein, ohne zu verkaufen. Wir wollen damit das Lombardgeschäft nicht aus der Reihe der Bankgeschäfte streichen; denn da Speichern auch wirthschaftlich sein kann, so kann jenes Geschäft auch einen wirthschaftlichen Charakter haben. Aber *Lombardkredit mit Noten* geben, heisst wirklich *neue* Umsatzmittel schaffen, welche sich in Schöpfung einer *künstlichen*, das Gleichgewicht störenden Nachfrage erst Beschäftigung *suchen* müssen, heisst den Werth von Waaren, welche als Produktionsinstrumente noch nicht dienen, in Papier auf den Markt bringen, ist eine Art von Assignatenausgabe.

Dass Hypotheken, Pfandbriefe und Börseneffekten keine Grundlagen für Notenemissionen bilden können, brauchen wir nicht erst nachzuweisen. Da könnte ja Jeder sein ganzes Vermögen verdoppeln, indem er es zur Grundlage einer „Papiergeldemission“ machte.

Dies die Theorie der bankmässigen Deckung des Notenumlaufs, die nur gute Geschäftswechsel als Notendeckung zulässt.

Dass die Statuten privilegirter Notenbanken die Vorschrift enthalten, die Notenausgabe nur in guten Diskontowechseln anzulegen, ist hiernach das Mindeste, was man verlangen kann. Aber dass durch diese Vorschrift die Gefahr der Ueberemission beseitigt

werde, dass muss noch erwiesen werden. Die Note, welche sich für den Diskontowechsel substituirt, hat doch einen anderen Charakter, als dieser, sie ist nicht blos Umsatzmittel, sie ist in den Händen des Publikums Kassenvorrath, der keine Zinserträge bringt. Die Notenemission, wenn sie hier auch keine neuen Umsatzmittel schafft, erzeugt doch neuen Kassenvorrath. Welche Wirkungen sie hierdurch übt, dies festzustellen, liegt ausserhalb der Aufgabe, welche diese lediglich mit den papierenen *Umsatzmitteln* sich befassende Abhandlung sich stellt (vgl. unten den Aufsatz „Noten und Depositen“). Das andere mag aber schon hier angedeutet werden, dass eine Bank durch zu leichtes Diskontiren zur Schaffung von Diskontowechseln *anreizen*, also, trotzdem sie ihre Noten auch für bereits geschaffene Umsatzmittel (Diskontowechsel) substituirt, dennoch eine künstliche Vermehrung, d. h. Schaffung von Umsatzmitteln veranlassen kann. Auch die Voraussetzung, dass die Note als Umsatzmittel in dem durch den Diskontowechsel veranlassten Kreise von Waarenumsätzen Beschäftigung finde, trifft nicht immer zu; wer steht dafür, dass die für den Diskontowechsel verkauften Waaren nicht in den Händen eines neuen Käufers gespeichert werden und so den ausgegebenen Umsatzmitteln die Beschäftigung vorenthalten wird? Wer steht dafür, dass nicht dieselbe Waare bei den aufeinander folgenden Eigenthumswechseln immer neuen Diskontowechseln Ursprung gebe, die, immer von Neuem diskontirt für denselben Kreis von Umsätzen ein Vielfaches von Umsatzmitteln darstellen?

Diese Gefahren sind um so grösser, je mehr die Umlaufsfähigkeit der Noten durch künstliche Mittel erweitert und von den ihrer Natur innewohnenden Schranken emanzipirt ist. Bei freiem Bankwesen sucht man gegen diese Gefahren Schutz in der Konkurrenz und in der aus einem gesunden Bankverkehr sich entwickelnden Vorsicht des Publikums, die eine der gesammten Notenausgabe gefährliche Nothwehr bildet. Bei monopolisirten Banken ist man auf die Einsicht und den guten Willen der Bankverwaltung angewiesen.

Berlin, September 1863.

III.

Ein Rückfall.

The Theory and Practice of Banking: with the elementary principles of Currency, Prices, Credit and Exchanges, by Henry Dunning Macleod Esq. London, Longman, Brown, Green and Longmans. 1855 und 1856. 2 Bde.

Ein Franzose (Henri Richelot) hat Macleod als den Reformator der Volkswirtschaft, seine Untersuchungen als eine „Revolution in der politischen Oekonomie“ ausposaunt. Wir fürchten, er hat dem scharfsinnigen Schotten damit einen schlechten Dienst erwiesen; denn er hat gerade die schwächste Seite desselben in den Vordergrund gekehrt, und wenn das gebildete französische Publikum durch den Herold, der ihm vorausgeht, einen Dégoût vor dem Propheten bekommt, und die Verdienste nicht würdigt, welche Macleod in Wahrheit hat, so mag der letztere seinen übereifrigen Freund dafür verantwortlich machen. Die Verdienste Macleods liegen wahrlich nicht in der Definition der politischen Oekonomie als einer Wissenschaft der Gesetze, welche die Werthe beherrschen, ebenso wenig in der Definition des Kapitals und in dem ziemlich wohlfeilen Paradoxon, dass Kredit Kapital schaffe, sie liegen vielmehr in seiner Methode, welche jeden einzelnen wirtschaftlichen Vorgang im Detail mit einer bewunderungswürdigen Schärfe und Genauigkeit darlegt, und grade durch diese genaue physiologische Beobachtung selbst den Prüfstein für seine oft übereilten Definitionen und Schlüsse an die Hand giebt. Man kann seine Irrthümer am besten aus seinen Beobachtungen und Untersuchungen selbst widerlegen. Das oben zitierte Werk ist eines

der älteren des Verfassers, und man wird nicht leicht ein zweites an seine Seite stellen, welches so präzise die Wirksamkeit des Kredits in den Einzelheiten darlegte. Die Theorie der Gefälligkeitswechsel beispielsweise ist in ihrer Art unübertrefflich, und ebenso ist die Untersuchung über die Funktionen des Umsatzmittels meisterhaft. Wer aber die Hauptbedeutung Macleods in dem entweder trivialen oder unwahren Satze, dass Kredit Kapital sei und Kapital schaffe, sucht, der wird sehr enttäuscht werden.

Freilich, wer nur in „Werkzeugen“ und in „Vorräthen“ von körperlichen Dingen Kapital erblickt, der kann nie zugeben, dass Kredit Kapital sei. Aber Werkzeuge und Vorräthe sind doch nur eine Erscheinungsform der sich ewig gleichen und täglich sich wandelnden wirthschaftlichen Kraft, die wir Kapital nennen. Der Kredit hat gleichen Ursprung, wie alles andere Kapital, er wächst dem geschickten, fleissigen, gut wirthschaftenden, redlich zahlenden Erzeuger und dem Unternehmer, der das Bedürfniss richtig erkannte, als überschliessende Frucht seiner Thätigkeit zu, und versetzt ihn, wenn erworben und in Wirksamkeit gesetzt, in den Stand, mit gleicher Anstrengung mehr zu schaffen, für sich und Andere. *Kredit ist also Kapital.* Und er *schafft* auch Kapital, denn er führt denen, die sich ihn vor Anderen erwerben, die also am besten zu wirthschaften und am reichlichsten zu schaffen verstehen, die anderen Kapitalien, die Werkzeuge und Vorräthe, und die Arbeitskräfte, zu. Er unterscheidet zugleich, neben der Würdigkeit der Personen, auch die Wirthschaftlichkeit der Unternehmungen, und stellt die Kapitalien und Arbeitskräfte vorzugsweise den Unternehmungen zu Gebote, welche die grösste Sicherheit und den lohnendsten Vortheil deshalb bieten, weil sie ein reichlich zahlendes Bedürfniss befriedigen und einen grossen Kapitalüberschuss verlässlich erzeugen. Ja, selbst wo der Kredit das Kapital gerade den wirthschaftlichsten Händen zu entführen scheint, um es in vielleicht minder zuverlässige zu legen, da geschieht es, weil der sorgfältige Sparer nicht die Eigenschaften hat, um ein muthiger Unternehmer zu werden; und die Erfahrung, dass die Sparer, welche ausborgen, darin ihren Vortheil finden, beweist, dass das Kapital unter der Verwaltung der Borger besser

gewuchert hat, als es in der Verwaltung der Sparer gethan haben würde. Wenn der Kapitalinhaber sein Kapital zu 4 Procent einem Andern darleiht, der 6 Procent damit macht, so liegt ja in diesem Vorgange der Beweis, dass das Kapital von einem, der nur einen Ueberschuss von 4 Procent daraus zu erzeugen wusste, durch den Kredit an einen Andern überging, der einen Ueberschuss von 6 Procent erzeugt. Ueberall dient der Kredit als Mittel, das Kapital leicht und rasch dahin zu führen, wo es auf den fruchtbarsten Boden fällt und sich in reproduktiver Verwendung am raschesten mehrt. Und, indem der Kredit ein Umsatzmittel ist, beweist er seine produktive Kraft zugleich dadurch, dass er den produktiven Verbrauch der Kapitalien durch Erleichterung der Umsätze beschleunigt, und in derselben Zeit mehr produktive Umwandlungen des Kapitals, also grösseres Wachsthum desselben herbeiführt, als ohne ihn stattgefunden haben würde. Wer die jährlichen Erfolge der Wirthschaftsthätigkeit, welche in der Mehrung des Kapitals bestehen, nach dem Verhältnisse der Kräfte, welche dieselben herbeigeführt, abtheilen könnte, der würde dem Kredit eine gute Portion zutheilen müssen.

Alles dies ist wahr, aber durchaus nicht neu. Und bliebe Macleod hierbei stehen, so würde er zwar keine Revolution der politischen Oekonomie herbeiführen, aber auch nicht zu Missverständnissen und zur Verwirrung in den Köpfen beitragen. Nun lese man aber, wie Macleod es versteht, dass Kredit Kapital schaffe. „Eine Stadt will eine Markthalle bauen, hat aber nicht die nöthigen Baarmittel, um die Materialien zu kaufen und die Löhne zu zahlen. Es kann ja vollkommen sicher sein, dass, wenn die Halle einmal gebaut wäre, die Marktstände in derselben sofort vermietet werden würden, und dass die Mietherträge die bei Erbauung kontrahierte Schuld heimzahlen würden. In dieser Lage kann nun die Kommune entweder reelles Kapital von Anderen borgen, oder, wenn ihr Kredit gut ist, so kann sie verzinsliche und an bestimmten Tagen fällige Obligationen emittiren. Sind diese in hinreichend kleinen Apoints ausgestellt, werden sie von den Krämern der Stadt gern genommen, so können sie zur Zahlung der Löhne gebraucht werden, können alle Funktionen des Umsatz-

mittels ausüben und dem baaren Gelde gleichgelten. Sie würden daher ebenso wirksam sein, wie reelles Kapital. Dieselben würden in verschiedenen Fristen rückzahlbar sein, und wenn die Markthalle vollendet, die Stände vermietet wären, so würde der Miethertrag nach und nach die Schuld abtragen, welche für den Bau übernommen wäre. — Dies ist ein Beispiel zeitweiser *Erzeugung* von Kapital, oder einer „Zugabe“ zu der „bewegenden Kraft“ der Gemeinde, welche nicht aus bereits bestehendem Kapital hervorgeht. Das Resultat würde für die Korporation dasselbe sein, wie wenn sie reelles Kapital geborgt hätte, aber für die Stadt im Ganzen wäre der Unterschied von der grössten Wichtigkeit; denn, wäre reelles Kapital geborgt worden, so würde die vorhandene bewegende Kraft für andere industrielle Zwecke um eben so viel vermindert und der Preis derselben vermehrt worden sein. Es ist klar, jene erstere Methode würde um ebensoviel das vorhandene Kapital vermehren, daher für die Einwohner der Stadt ungleich vortheilhafter sein.”

Es ist kaum glaublich, dass jemand zwei umfangreiche Bände über den Kredit und das Bankwesen mit so viel Trefflichem darin schreiben, und doch in einen so sonderbaren Irrthum verfallen kann. Das Experiment, verzinsliche Bons als Papiergeld zu benutzen, wollen wir erst gar nicht kritisiren, der Verfasser brauchte, um dieser Kritik zu entgehen, seine Korporation nur unverzinsliches Papiergeld machen zu lassen, wie es ja einst die Leipzig-Dresdener Eisenbahn-Gesellschaft mit Erfolg gethan. Aber was nützt der Bewohnerschaft diese Vermehrung der „bewegenden Kraft“, wenn nicht auch ebensoviel von *dem* zuwächst, *was bewegt werden soll und bewegt werden kann?* Diese „bewegende Kraft“ hat vermöge des von Macleod in allen seinen Konsequenzen anerkannten Gesetzes der Nachfrage und des Angebots die Eigenthümlichkeit, dass ihr Effekt sich nicht nach den Einheiten von Thalern oder Pfunden Sterling richtet, nach welchen man sie berechnet, sondern nach den reellen Kapitalsgegenständen, die sie in Bewegung zu setzen bestimmt ist. Kommt eine Million neuer willkürlich kreirter Thaler zu den bereits vorhandenen Thalern hinzu, so verlieren die vorhandenen Thaler ebensoviel an „bewe-

gender Kraft", oder wenn das nicht möglich ist, so gehen sie von dannen, und die Bewohnerschaft der glücklich spekulirenden Stadt verliert an den fortrollenden Thalern genau ebensoviel an „bewegender Kraft", wie sie durch die Papierthaler gewonnen. Das Resultat ist nur, dass die Materialien von der Korporation zur Markthalle und nicht von anderen Industriellen zu andern Zwecken gekauft, die Arbeiter von der Korporation und nicht von anderen Unternehmern beschäftigt werden, und dass die Stadt, wenn sie für das disponibel gewordene Metallgeld andere Kapitalsgegenstände kaufte, um ebenso viel an Zahlungsfähigkeit auf dem grossen Markte, wo ihre Bons nicht zirkuliren, eingebüsst hat. Es ist nicht eine Schöpfung, sondern nur eine *Deplacirung* von Kapital vor sich gegangen.

Um die Unwahrheit der Konsequenzen, welche der Verfasser aus obigem in sich unwahrem Beispiele zieht, augenscheinlich zu machen, braucht man nur anzunehmen, dass jeder Unternehmer, der Geld braucht, statt „reelles Kapital" zu borgen, Bons emittirte, da würde „bewegende Kraft" ohne Grenzen erzeugt werden können, aber die „bewegende Kraft" würde ebenso viel an Fähigkeit, zu bewegen, verlieren, wie sie an nach „Thalern" oder „Pfunden Sterling" bemessenem Umfange zunähme.

Aber mit der Kritik dieses erläuternden Beispiels sind wir der Theorie des Verfassers noch nicht auf den Grund gekommen. Sein Irrthum liegt nicht in dem Begriffe des Kredits, sondern in dem *Begriffe des Kapitals*.

„Die *Ressourcen* eines Landes", (sagt er Kap. 1. § 50) „sind alle diejenigen Gegenstände, welche, an und für sich genommen, nicht Reichthum (wealth) sind, sondern welche fähig sind, zur Erzeugung von Reichthum (Werth habenden Gütern) gebraucht zu werden. Sie umfassen zunächst die Gegenstände, auf welche die industrielle Thätigkeit mit Nutzen verwendet werden kann, wie fruchtbarer Boden, Mineralien, Wälder u. s. w.; zweitens die industrielle Kraft, die auf jene angewendet werden kann (the fund of industry wick may be employed upon them); endlich drittens die Kraft, welche die industrielle Thätigkeit in Bewegung setzt, und dies ist das Umsatzmittel (the currency)." § 56 heisst

es weiter: „Die Quantität von Umsatzmitteln (currency), die Jemand besitzt, d. h. die Kraft, Güter oder Dienste zu kaufen, kann er auf zwei verschiedene Arten anwenden. Erstens kann er sie anwenden, um Befriedigungsmittel zu kaufen, die nur den Zweck der Befriedigung haben, entweder nothwendige Lebensmittel, oder Luxusartikel; alle diese Dinge sind Formen des Reichthums (wealth), aber sie haben nicht den Zweck, produktiv zu sein. Zweitens kann er sie zu reproduktiven Zwecken anwenden in der Absicht, dass sie im Laufe der Zeit seinen Reichthum mehren. Wenn currency in dieser Weise angewandt wird, d. h. zur Produktion von Artikeln, welche selbst wieder den Zweck haben, zur Produktion anderer Artikel zu dienen, so nennt man das gewöhnlich *Kapital*, und der Gebrauch des Wortes Kapital wird auch ausgedehnt auf den Artikel selbst, der produziert wird, um als Produktionsmittel für andere Mittel zu dienen.“ Auf diesem Unterbau sehr verwaschener Definitionen baut nun der Verfasser in der Theorie des Kredits weiter. „Kapital“ (Kap. 5, § 90.) „bezeichnet in der gewöhnlichen Sprache meistens Geld; aber vermöge eines leichten Uebergangs wird das Wort Kapital auch auf die Dinge angewendet, in welchen Geld zu dem Zwecke angelegt ist, dem Eigenthümer Vorthail zu bringen; in Bezug auf diese Dinge unterscheidet man umlaufendes oder fixes Kapital, aber wenn wir das Wort „Kapital“ einfach, ohne nähere Bestimmung gebrauchen, so meinen wir currency, d. h. das, was Kap. 1 § 50 bei Aufzählung der Ressourcen als Drittes klassifizirt ist. Wir verstehen dann darunter die bewegende Kraft des Handels (the moving power of commerce). Kurz, Kapital ist für den Verkehr, was Feuerung für die Maschine.“ — Dieses Bild wäre richtig, wenn der Verfasser nicht glaubte, dass man aus jedem Stück Papier dadurch, dass man ein übertragbares Schuldbekenntniss darauf schreibt, Kapital mache. Mit dieser Sorte von Kapital die Maschine der Produktion und des Verkehrs heizen zu wollen, das erinnert stark an den Staatshämorrhoidarius der „fliegenden Blätter“, welcher seine Kühe mit reponirten Akten fütterte. Was der Verfasser aus diesen Vordersätzen weiter folgert, kann man sich selbst konstruiren. Kredit ist bewegende Kraft, Kapital

ist bewegende Kraft, folglich ist Kredit Kapital, Kredit schafft Noten, Noten sind currency, currency ist bewegende Kraft, bewegende Kraft ist Kapital, folglich schafft Kredit Kapital. Umsatzmittel ist übertragbare Schuld, folglich ist, da Umsatzmittel Kapital ist, übertragbare Schuld Kapital. Dass man auf diesem Wege willkürlicher Definitionen Alles identifiziren kann, liegt auf der Hand, aber wenn Macleod in den alten Irrthum zurückfällt, dass nur Geld und Alles, was als Geld angesehen wird, Kapital sei, so schafft er dadurch keine „Revolution“, keinen Neubau der Wissenschaft.

Wahr ist an der ganzen Theorie, dass der Kredit ein Umsatzmittel ist, und dass der Verkauf auf Kredit Umsatzmittel schafft. Wahr ist auch, dass Kredit Kapital ist und Kapital erzeugt. Der Irrthum Macleod's besteht darin, dass er Umsatzmittel = Kapital setzt und meint, die Umsatzmittel, welche der Kredit schafft, seien auch das Kapital, welches er ist, und das Kapital, welches er schafft.

Der Kapitalwerth des Kredits, den jemand genießt, ist für ihn nicht gleich dem Nominalwerth der Wechsel, Noten oder sonstigen Schuldscheine, die er in Umlauf setzt, sondern dem Kapitalwerthe der Mehrüberschüsse, welche er in seinem Wirthschaftsbetriebe durch den Kredit nach Abzug der Kosten und Risiko-prämien desselben erzielt. Es arbeite jemand mit 10,000 eigenem und 5000 geborgtem Kapital, welches letztere ihn 200 an Zinsen und 50 an Risiko (wegen unvorbereiteter Rückforderung u. s. w.) kostet; er erziele, nach Abzug auch des eignen Lohnes, aber einschliesslich der Zinsen, einen Ueberschuss von 1200, so mag er hiervon 800 auf das eigne, 400 auf das geborgte Kapital rechnen, und von letzterem bleiben ihm, nach Abzug der Zinsen und des Risiko's, 150. Der Kapitalwerth seines Kredits ist mithin nicht 5000, sondern gleich dem Werthe einer Leibrente von jährlich 150, also vielleicht 2000. Der Werth des Kredits kann für ihn, wenn er höhere Ueberschüsse zu erzielen vermag, ebenso gut auch grösser, als 5000 sein. Bei Unternehmungen, die wegen ihrer wirthschaftlichen Basis Kredit geniessen, tritt der Werth des Kredits, als Kapitalwerth einer ewigen Rente, in dem Preise, den

man für die Firma oder für einen Antheil an solchem Unternehmen zahlt, klar zu Tage. Was für eine Eisenbahngesellschaft, die zu 4 pCt. Kapital aufnimmt und 10 pCt. des Kapitals verdient, der Kredit werth ist, das gelangt in dem Agio der Aktien, so weit dasselbe der Kapitalisirung des an dem Prioritätenkapitale verdienten Rentenüberschusses entspringt, klar zur Erscheinung.

Ebenso beruht die Berechnung des Kapitals, welches der Kredit schafft, auf ganz anderen Grundlagen. Der Kredit führt das vorhandene Kapital leichter in die Hände der geschicktesten oder wirthschaftlichsten Kapitalverwalter, der erfolgreichsten Unternehmungen. Existirte er nicht, so würde dasselbe Kapital in den Händen minder geschickter Unternehmer und minder wirthschaftlicher Verwalter, oder in dem Betriebe minder produktiver Unternehmungen bleiben. Der Kredit vermehrt die Anziehungskraft, welche Geschicklichkeit, Produktivität und zahlungsfähiger Bedarf ohnehin auf das Kapital ausüben. Mit anderen Worten, so weit der Kredit Kapitalien deplacirt, führt er zu einer stärkeren Vermehrung des Kapitals. Das Kapital, welches er schafft, ist aber diese Differenz des Kapitalwachstums in den geschicktesten Händen und produktivsten Unternehmungen, gegenüber dem Kapitalwachsthum in den minder geschickten Händen und minder produktiven Unternehmungen, in denen das Kapital bleiben würde, wenn der Kredit nicht existirte. Würde das Kapital, welches mittelst eines Schuldscheines von 1000 aus den Händen des B. in die Hände des A. übergeht, in den Händen des B. in 6 Monaten auf 1030 gewachsen sein, während es in den Händen des A. in derselben Zeit auf 1050 wächst, so hat der Kredit an Kapital nicht 1000, sondern nur 20 geschaffen.

Der Kredit wirkt aber auf das Wachsthum des Kapitals nicht bloß durch Deplacirung der Kapitalien, sondern auch durch Beschleunigung der produktiven Umwandlung der Kapitalien, indem er verhindert, dass Waaren lange unbenutzt, Arbeitskräfte lange unbeschäftigt bleiben. Er *erspart*, mit andern Worten, der Gesellschaft *Zeit*. Während ohne den Kredit der langsamere Umsatz der Kapitalien das Kapital im Jahre im Verhältniss von 1000 auf 1100 wachsen lassen würde, bewirkt die Beschleunigung des Um-

satzes mittelst des Kredits ein Kapitalswachsthum von 1000 vielleicht auf 1130, das Kapital, welches der Kredit im Laufe dieses Jahres auf dem Wege der Beschleunigung der Umsätze geschaffen hat, beträgt also 30. Um diese Beschleunigung herbeizuführen, sind vielleicht 3000 oder 30,000 an Kreditpapieren, also an „currency“, in Umlauf gebracht.

Der Kredit ist Kapital und der Kredit schafft Kapital, aber die Schuldpapiere, welche der Kredit veranlasst, sind weder Kapital, noch schaffen sie Kapital, sie schaffen nichts, als Umsatz, und sind nichts als Umsatzmittel, d. h. Quittungen über geleistete Dienste, für welche die Gegenleistung noch zu empfangen, oder, wie Macleod es treffend ausdrückt, „transferable debt“.

Das Verdienst Macleods in seinem Werke über den Kredit und das Bankwesen besteht in dem *Fortbau* der Wissenschaft, indem er eine Masse von Thatsachen volkswirtschaftlich dadurch bewältigte, dass er an ihnen das Walten der wirtschaftlichen Gesetze nachwies. Ein Glück ist es, dass beim Studium seines Werks sich die Elemente, welche durch unzutreffende Definition als vermeintlicher Umbau hineingetragen wurden, leicht ausscheiden lassen.

• *Berlin*, im Dezember 1863.

Bankfragen.

Banking

I.

Banken ohne Notenausgabe.

Der Punkt, um welchen der gegenwärtige Streit in der Banktheorie sich bewegt, ist die Banknotenemission, und die Bankgesetzgebung ist es, auf welche die kämpfenden Parteien in dieser Frage blicken. Bei der eigentlichen Entwicklung des Bankwesens handelt es sich aber weniger um die Banknoten, als um etwas ganz Anderes. Es handelt sich um eine Umwandlung der Gewohnheiten des Publikums und der Geschäftsprinzipien der Banken. Wenn nämlich die Banken aus einer fremdländischen in dem Treibhause des Monopols gezogenen und erhaltenen Pflanze zu einem einheimischen, unter unserem Klima kräftig gedeihenden Gewächs werden sollen, so muss im Publikum die Sitte Herrschaft gewinnen, dass Geschäftstreibende wie Privatleute ihre Kassengeschäfte durch die Banken besorgen lassen, und im täglichen Verkehr Checks ziehen, statt baar zu bezahlen. Hierdurch wird nicht nur der Geldumsatz in der grossartigsten Weise dem Publikum erleichtert, sondern es wird auch durch weite Ausdehnung des Clearing-Systems der Bedarf an Umsatzmitteln für die Ausführung der täglich im wirtschaftlichen Leben vorkommenden Umsätze beträchtlich gemindert. Es wird, mit anderen Worten, dahin gebracht, dass die Bedürfnisse des täglichen Verkehrs mit einer kleineren Summe von Metallgeld befriedigt, oder mit derselben Summe in allen Kanälen des Verkehrs vorhandenen Metallgeldes ein grösserer Verkehr bewältigt wird. Die umlaufenden edlen Metalle bilden einen Theil des für Unterhaltung des gesammten wirtschaftlichen Betriebes nothwendigen Kapitals. An diesem Kapital wird durch Ausdehnung

des Bankgeschäfts in der bezeichneten Richtung entweder gespart, oder es wird mit dem vorhandenen Kapitale mehr geleistet. Es werden, mit anderen Worten, ohne Vermehrung des Volkskapitals Mittel zu produktiven Zwecken disponibel, das vorhandene Kapital wird leistungsfähiger, der Wohlstand wächst rascher. Da die Banken nicht alle bei ihnen deponirten Kassenbestände zur Baar- ausgleichung der durch sie vermittelten Zahlungen brauchen, so erhalten sie durch dieses Kassengeschäft disponible Kapitalmittel, aus welchen sie Kredit ertheilen können, und da zugleich eine Bank auf keinem anderen Wege ein so begründetes Urtheil über die Kreditwürdigkeit eines Kunden erlangen kann, als dadurch, dass alle seine Einkünfte und Zahlungsleistungen durch ihre Hände gehen, so gewinnt sie durch dasselbe Geschäft, welches ihr die Kapitalmittel zuführt, auch das zuverlässigste Urtheil über die Solidität des von ihr zu ertheilenden Kredits.

Die Vortheile eines solchen Bankverkehrs, an welchem möglichst zahlreiche Volksklassen betheiligt sind, springen von allen Seiten in die Augen. Für denselben ist die Notenausgabe vollkommen entbehrlich; denn er bietet ein anderes Mittel zur Erleichterung der Geldzahlungen, er macht die Schwerfälligkeiten der Silberwährung auf anderem und soliderem Wege erträglich. Freilich müssen die Banken, um einen solchen Verkehr zu ermöglichen, von anderen Geschäftsgrundsätzen ausgehen und andere Einrichtungen treffen, als sie gegenwärtig gewohnt sind. Die Verwaltung der Kassengeschäfte des Publikums ist eine höchst mühsame und komplizierte Arbeit, ungleich schwieriger als die Belastung des Verkehrs mit einer Noten-Anleihe. Sie werden ungleich grössere Sorgen für Einzelheiten übernehmen, ungleich zahlreichere Beamten anstellen müssen, als gegenwärtig, wo sie theilweise zu erwarten scheinen, dass mittelst der Notenausgabe ihnen die gebratenen Tauben in den Mund fliegen.

Es war daher ein ungemein praktischer Beschluss des jüngsten Kongresses Deutscher Volkswirthe zu Dresden (1863), wenn er die Errichtung von Depositenbanken ohne Notenausgabe empfahl. Auf diesem Wege werden die Schwierigkeiten, welche eine ängstliche Bureaukratie der Entwicklung des Bankwesens in den Weg legt,

auf die einfachste Weise von der Welt umgangen. Aber mit dem einfachen Hinweise auf diesen Weg hat die volkswirtschaftliche Agitation ihre Aufgabe noch keineswegs erfüllt. Wir messen ihr eine grössere, eine praktischere Bedeutung bei, als die blosser Agitation für gesetzgeberische Prinzipien ihr zu geben vermag. Wir glauben dass ihre Thätigkeit eine unmittelbar produktive sein kann und sein muss. Kein Kapital ist wohl produktiver, als das Kapital volkswirtschaftlicher Bildung. Wir sehen das am besten in England, wo es zu der grossartigen materiellen Entwicklung wahrhaftig nicht wenig beiträgt. Und am Ende ist die Vermehrung dieses Kapitals die produktivste Seite unseres Genossenschaftswesens. Die Erzeugung dieses sehr produktiven Kapitals ist der volkswirtschaftlichen Agitation zu einem guten Theile in die Hände gegeben. Wohl in keinem Geschäftszweige hören selbst die Praktiker mehr auf die Lehren der Wissenschaft, als im Bankgewerbe. Zeuge dess ist die zahlreiche und für die Debatte höchst fruchtbare Betheiligung von Bankdirektoren bei dem diesjährigen volkswirtschaftlichen Kongresse. Ganz besonders aber ist es für die Entwicklung eines gesunden Bankwesens wichtig, dass das Volk im Ganzen, namentlich dasjenige Publikum, welches die Banken benutzen soll, über die Bedeutung und Vortheile des Bankgeschäfts aufgeklärt wird. Denn, wie wir nachwiesen, ist zur Entwicklung eines gesunden, naturwüchsigen Bankwesens eine Umwandlung der Geschäftsgewohnheiten der am Bankgeschäfte als Kunden zu Betheiligenden nothwendig. Das beste Förderungsmittel für diese Umwandlung ist die Einsicht, ist, um den einmal gebrauchten Ausdruck zu wiederholen, die Vermehrung des Kapitals volkswirtschaftlicher Bildung, welche gerade von Wissenschaft und Agitation abhängig ist. Die bisher so glücklich entwickelte volkswirtschaftliche Agitation hat in dieser Rücksicht eine grosse praktische Aufgabe zu erfüllen, eine Aufgabe des eifrigsten Strebens würdig.

Es ist eine Eigenthümlichkeit der künstlichen Entwicklung des Bankwesens, wie sie auf dem Kontinent die Regel gebildet hat, dass die Banken vorzugsweise als Institute zur Kreditgewährung betrachtet werden, mit dem Kreditgeben anfangen, und erst später

lernen sollen Kredit zu nehmen. So haben unsere Privatbanken mit einem Aktienkapitale und einem demselben im Umfange gleichen Notenprivilegium angefangen zu wirthschaften. Die Notenemission ist zwar eine Form des Kreditnehmens, aber durch das Monopol wird dieselbe dieses Charakters so gut wie vollständig entkleidet, die Notenemission zu einer wahren Papiergeld-Ausmünzung gemacht, welche die Bank nicht weiter als entnommenen Kredit betrachtet, wenn sie nur die statutenmässige Drittelsdeckung liegen hat. Mit diesen statutenmässigen Betriebsfonds sollten sie Kredit ertheilen. Der Giroverkehr war zwar zugelassen, aber es lag weder der Anreiz noch die Möglichkeit vor, ihn auszubilden, da die Zinszahlung für deponirte Gelder den nach der Hansemannschen Schablone von 1848 zugeschnittenen Banken nicht erlaubt war. Erst in ganz neuer Zeit haben sie innerhalb enger Grenzen die Erlaubniss erhalten, verzinslichen Kredit zu nehmen.

Nun denke man sich eine Bank in die Mitte des Verkehrs gestellt, mit der Aufgabe und den Mitteln, Kredit zu ertheilen. Mit Diskontirung feinsten Wechsel, Beleihung sicherer Fonds, kann sie allerdings ein Geschäft machen, aber ein Geschäft wie etwa ein Rentier der seine Kapitalien anlegt, nicht wie ein Kapitalvermittler, was doch die Bank sein soll. Es war unmöglich, dass die Bank mit diesem Geschäft aus den Regionen des Grossbetriebes herauskam, und die Klasse an den Wohlthaten des Bankverkehrs betheiligte, innerhalb deren erst sein wahres Leben beginnt. Denn der Grossbetrieb kann sich am ehesten ohne solche kreditgebende Banken behelfen, er findet regelmässigen Kredit auch anderwärts. Um die Klassen, welche nur mittelst des Bankgeschäfts zu einem regelmässigen Kredit kommen können, zu demselben ohne Gefahr heranziehen zu können, muss eine Bank erst Gelegenheit haben sich zu überzeugen, ob jeder Einzelne, der heranzuziehen ist, auch mit Geld und mit Kredit Haus zu halten versteht.

Die Kassenführung durch eine Bank ist ein höchst wirksames Mittel wirthschaftlicher Erziehung für den Kunden. Zu Hause im geheimen Fach oder Geldspinde ist ihm der Kassenvorrath eine sterile Last und eine permanente Gefahr durch Diebe und Feuer. Er gewöhnt sich also, mit möglichst geringem Geldvorrath zu

arbeiten, d. h. mit möglichst geringer Macht, im rechten Augenblicke das Rechte zu kaufen. Er kauft wenn er Kasse hat — nicht wenn es am vortheilhaftesten ist — blos weil die Verminderung seines Kassenvorraths ihm ein Nebenvortheil ist. So wie er den Kassenbestand, statt im Hause, bei der sicheren Bank hat, die ihn, wenn er starke Kasse hält, durch einen bescheidenen Zins belohnt, wird sein Gesichtspunkt und damit sein Haushalt verändert, die Kasse wird aus einer Last zu einem Vortheil, denn sie giebt ihm Macht den rechten Augenblick zum vortheilhaften Kauf zu wählen; seine Wirthschaft, die bisher nur auf die eine Seite, auf den Verkauf blickte, wird zu einer vollständig ökonomischen, indem sie nun beide Seiten, den Ein- und den Verkauf mit gleicher Sorgfalt ins Auge fasst. Erst wenn dieses Gleichgewicht der Gesichtspunkte im Geschäftsbetriebe des Kunden hergestellt ist, beginnt die Fähigkeit mit Kredit zu wirthschaften. Und erst wenn die Bank aus seiner Kassensführung erkannt hat, dass er zu wirthschaften versteht, kann sie es wagen ihm Kredit zu ertheilen.

Das Bankgeschäft mit Kreditertheilen anfangen, das heisst also: mit dem Ende anfangen, die Entwicklung auf den Kopf stellen, heisst, eine naturgemässe Entwicklung des Bankwesens unmöglich machen. Die in Preussen geltenden Hansemannschen „Normativbedingungen“ für Privatbanken haben die Erstickung einer gesunden Entfaltung des Bankwesens in Preussen ganz vortrefflich verstanden, und was sie in dieser Rücksicht noch zu thun übrig liessen, das hat die sogenannte Reform der Preussischen Bank im Jahre 1856 vollendet, indem sie dem Druck einer auf vollständiger Unkenntniss des Bankwesens beruhenden Reglementirung den fernerem Druck des Monopols einer mit unbegrenzter Notenemission, Portofreiheit etc. ausgestatteten Centralbank hinzufügte. Es ist jetzt zu der wunderbaren Umkehrung der Verhältnisse gekommen, dass die centrale Bank zu höherem Zinsfusse diskontirt als die lokalen Banken, dass also die centrale Bank, welche die Verhältnisse und Kreditwürdigkeit der Kreditempfänger gewiss weniger sicher zu beurtheilen versteht als die lokalen Banken, den riskirteren Kredit ertheilt und mit ihrer Kreditertheilung in die Kreise vorweg eindringt, welche in allen anderen Ländern, wo

neben einer centralen Bank lokale Banken bestehen, den letzteren vorbehalten bleiben.

Sollte nicht ein gesunder Sinn der Geschäftstreibenden durch Gründung von Banken, die auf Notenausgabe verzichten, am raschesten diese verkehrte Welt wieder in ein richtiges Geleise bringen können?

Viele unserer Leser werden auf diese Frage mit einem Kopfschütteln antworten. Die Notenausgabe, werden sie sagen, ist ein Vorthail und eine Macht, durch sie wird weder das Giro- noch das Depositengeschäft ausgeschlossen. Nun können die bestehenden Privatbanken, welche mit dieser besonderen Macht und mit diesen besonderen Vorthailen ausgestattet sind, die Konkurrenz mit der durch unbegrenzte Notenausgabe, Steuer- und Portofreiheit ausgestatteten Hauptbank nur mit äusserster Mühwaltung bestehen. Wie sollen es andere Banken fertig bringen, welche auf diese besondere Macht und diesen besonderen Vorthail verzichten!

Allerdings ist die privilegierte Notenausgabe ein besonderer Vorthail. Sie gestattet die ausschliessliche Ausbeutung des Papiercirkulations-Bedürfnisses. Allein, wie alle Jahresberichte der Privatbanken es aussprechen, ist dieser Vorthail, diese „Macht“ zugleich eine Quelle der Schwäche. Denn die Noten einer Bank, an welche wenig Zahlungen zu leisten sind, strömen leicht und bald in die Kassen einer andern Bank, an welche viele Zahlungen zu leisten sind, und diese andere Bank macht der Freude des zinslosen Kredits durch Präsentation zur Baareinlösung ein rasches und unangenehmes Ende. Diese übermächtige Bank, an die viele Zahlungen zu leisten sind, ist, den Privatbanken gegenüber, die Preussische Bank. Sie bewirkt, dass die Privatbanken sich immer bereit halten müssen grosse Beträge ihrer Noten gegen Baar einzulösen, und dass sie auch wirklich allwöchentlich Viel gegen Baar einlösen müssen. Die Noth der Einlösungspflicht führt zu Wiederbegebungen diskontirter Wechsel, welche Wiederbegebungen die Banken mit Giroverpflichtungen, also mit Risiken belasten, die eben so gross sind, wie das Notenrisiko, und wofür sie keine Versicherungsprämie erhalten, vielmehr eher noch eine Zubusse zahlen müssen. Ja wohl eine Zubusse, denn nach strengen Regeln gehend,

verweigert die Preussische Bank Diskontirungen von Wechseln, welche auf dem Rücken das Giro einer Bank tragen. Die Wechsel sind also nach der Diskontirung weniger werth, als vor derselben. Dass mit dieser Belastung die Notenausgabe grossentheils aufhört, eine Macht und ein Vorthail zu sein, liegt auf der Hand.

Die Schwäche der Privatbanken in der Konkurrenz mit der Preussischen Bank hat ihren Grund in dem Notenprivilegium der Privatbanken. Denn wenn in dem wirklichen Bankgeschäfte ein lokales Institut es mit einem centralen nicht sollte aufnehmen können, so ginge das nicht mit rechten Dingen zu. Es konkurriert das Notenprivilegium der Privatbanken mit dem Notenprivilegium der Preussischen Bank, und wenn in dem ungleichen Kampfe zwischen dem kleineren Privileg und dem grösseren, zwischen dem bedingten Privileg und dem unbedingten das kleinere und bedingte unterliegt, so ist das wahrlich nicht zu verwundern. Das Privatbankwesen thut besser diesen ungleichen Kampf gar nicht erst aufzunehmen. Die Stärke der Privatbanken liegt nicht in dem Privileg — das ist vielmehr ihre Schwäche — sondern in der besseren Arbeit die sie leisten. Und wo die Arbeit mit dem Privileg in Konkurrenz tritt, da siegt die Arbeit immer — oder werden etwa nicht „geschützte“ Industrieen auf neutralen Märkten von „nicht geschützten“ regelmässig geschlagen? Mögen also die Bankunternehmer mit besserer Bankarbeit die Konkurrenz eröffnen und der Hauptbank das waghalsige Spiel mit dem Monopol überlassen.

„Bankarbeit“ — da sehen wir schon wieder Kopfschütteln! Die Bank-Industrie stellt man sich nicht als eine arbeitende Industrie vor, sondern als eine Wohlthaten vertheilende und höchstens Risiko laufende. Sie gilt als die Verwalterin des durch das Noten-Privileg, d. h. die Papiergeld-Ausmünzung, geschaffenen zinslosen Kapitals, welches sie auf ihre eigene Gefahr ausleiht. Zinsloses Kapital, zinsloser Kredit ist Kapital oder Kredit ohne Arbeit. Darin liegt, so stellt man es sich vor, das Fundament des Bankgeschäfts, dessen lukrative Durchführung Sache der Klugheit und des Glückes ist. Soll die Bank neben dem Risiko allen Kredit, den sie erhält, auch noch bezahlen oder erarbeiten, so kann sie nur bescheidene Ueberschüsse abliefern,

es sei denn, dass sie das Risiko übermässig erhöht und dabei vom Glück begünstigt wird.

Wir halten aber doch mit gutem Grunde an dem Worte „Bankarbeit“ fest. In ihm ist das Grundwesen des Bankgewerbes ausgedrückt. Zinslosen Kredit geniesst die Notenbank nur scheinbar, in Wirklichkeit muss sie den Notenkredit verzinsen. Die Zinsen vertheilen sich nur anders. Eine Reihe von Jahren wendet sie, der Notenausgabe gegenüber, nur die Zinsen der Baarvorräthe, die Kosten der Notenfabrikation, die Verluste an Notenfälschungen und die Gewinnste derjenigen Geschäfte auf, welche sie machen könnte, wenn die genirende Notenemission nicht wäre. Diese Aufwendungen, die schon einen nicht unerheblichen Prozentsatz ausmachen, sind aber nicht der ganze Zins, den die Bank für den Notenkredit zahlt. Ein Theil sammelt sich auf in der Gefahr massenhafter Einlösungs-Forderungen, und wenn diese eines Tages zur Wirklichkeit wird, so ist der aufgelaufene Zinsenrest, der für den Notenkredit gefordert wird, oft so gross, dass er das ganze Vermögen der Bank verschlingt. Je niedriger die Bank sich in der vorangegangenen Reihe von Jahren den Zins ihres Notenkredits zu stellen gesucht, d. h. je sorg- und arbeitsloser sie gewirthschaftet hat, um so höher pflegt dieser Nachtragszins aufgelaufen zu sein. Die Gefahr der Notenemission ist nicht eine räumlich sich vertheilende, wie etwa die Feuersgefahr, sie tritt vielmehr jedesmal nach langen Zeiträumen auf einmal massenhaft auf, wie die Gefahren der Hypothekenversicherung. Eine Versicherung giebt es gegen sie nicht, sie wird nur durch Kapitalverluste überwunden, und man kann von Glück sagen, wenn diese im Bereiche der Reserven bleiben und nicht das Bankkapital selbst aufzehren.

„Zinslosen Kredit“ geniesst eine Bank ohne Notenausgabe auch; wenn sie nämlich sich zur Kassenführerin des Publikums macht, so wird ein grosser Theil der ihr zinsfrei zufließenden Kassenbestände ihr zur Benutzung frei stehen. Aber dieser zinsfreie Kredit wird von der Bank mit Arbeit bezahlt, mit der in ihrem Umfange gar nicht zu unterschätzenden Arbeit pünktlicher Kassenführung. Und weil in ihm Arbeit steckt, so ist er auch widerstandsfähiger, zuverlässiger, als der Notenkredit. Und diesen

erarbeiteten Kredit meinen wir, wenn wir die Unternehmer auffordern, die Konkurrenz mit dem Bankprivileg durch Bankarbeit siegsgewiss aufzunehmen.

Erwerb zinslosen oder niedrig verzinslichen Kredits durch Arbeit — das ist die Devise, unter welchen Banken ohne Notenausgabe blühen können und blühen werden. Denn es ist kein müheloser Erwerb, Kassenbestände dadurch heranzuziehen, dass man die Kassenführung für das Publikum übernimmt. Aber der durch Arbeit erworbene und bezahlte Kredit ist auch um so verlässlicher.

Freilich, wenn wir z. B. die monatlichen Girobestände der Bank des Berliner Kassenvereins, welche aus dem in sehr grossem Umfange für das kaufmännische Publikum betriebenen Kassengeschäft erwachsen ist, überblicken, so könnte es scheinen, als ob gerade die Bestände des Girogeschäfts ungleich grösseren Schwankungen unterliegen, als der Notenumlauf. Wir sehen dieselben oft in einem Monate um mehr als eine Million ab- oder zunehmen. Allein diese Schwankungen sind nur so lange gross, als die Theiligung am Giroverkehr sich auf eine bestimmte Klasse von Gewerbtreibenden beschränkt. Denn jeder Gewerbszweig hat seine Saisons, wo er entweder viele Zahlungen ausserhalb des Geschäftskreises der Bank resp. des Platzes zu leisten hat, also seine Baarbestände stark angreift, oder viele Zahlungen, welche von ausserhalb kommen, empfängt, also seine Baarbestände stark ansammelt. So lange also eine Bank ihre Kundschaft in einem Geschäftszweige, sei es nun der Grosshandel oder die Fabrikationszweige des Platzes, vorzugsweise sucht, sind grosse Schwankungen in den Kassenbeständen unvermeidlich. Diese Schwankungen haben indess die andere gute Seite, dass sie sich bei der Kenntniss des Platzes, die eine Bankverwaltung rasch erwirbt, im Voraus berechnen lassen. Die Bank ist also im Stande, ihre Geschäfte der Kreditertheilung nach diesen Schwankungen im Voraus einzurichten und trotz derselben eine ökonomische Ausnutzung ihrer Bestände zu bewirken. Die Bank des Berliner Kassenvereins wenigstens, deren Notenausgabe geschäftlich eine unbedeutende Rolle spielt, macht trotz der erwähnten Schwankungen ein gutes und gewinnreiches Kreditgeschäft.

Immerhin ist es für Bank und Publikum vortheilhafter, wenn jene Schwankungen keine so grossen Dimensionen annehmen. Und dies wird erreicht, wenn die Banken ihr Kassenführungsgeschäft auf möglichst mannigfache Kreise des Publikums auszudehnen suchen. Die Geschäftssaisons der verschiedenen Gewerbe fallen auf verschiedene Jahreszeiten. Das Wollgeschäft, das Getreidegeschäft, das Holzgeschäft, das Kohlengeschäft, das Baugewerbe, die Manufaktur haben die Zeiten der Aussaat und der Ernte in verschiedenen Perioden des Jahres. Wenn das eine ruht, dehnt das andere sich aus, und so werden die Einwirkungen des einen auf die Kassenbestände der Banken durch die Einwirkungen des anderen zum grossen Theil aufgehoben, wenn sie alle am Bankverkehr gleichmässig betheiligt sind. Aus den kurzen und scharfen Wellenbewegungen setzen sich längere und sanftere zusammen, die lediglich von den Zahlungen abhängig sind, die nach anderen Plätzen gehen oder von anderen Plätzen kommen, und die Gleichmässigkeit des Geschäfts wächst mit seiner Ausdehnung.

Wir sind nämlich durchaus nicht der Meinung, dass solche Banken ihre Kundschaft ausschliesslich oder nur vorwiegend in den Kreisen des Grosshandels oder der grossen Industrie zu suchen haben. Es kommt vielmehr darauf an, möglichst alle Klassen des Publikums in die Wohlthaten der durch Banken vermittelten Kassenführung mittelst eines ausgebildeten Checksystems hereinzuziehen. Weshalb soll nicht der Zimmermann und Maurer, dessen Geschäft so grossen, durch die Jahreszeiten bedingten Schwankungen unterliegt, es vortheilhafter und gefahrloser finden, seine Kasse in stiller Zeit bei der Bank sicher aufgehoben zu wissen? Weshalb soll nicht der Hausbesitzer seine Miethen durch die Bank einziehen, seine Zahlungen durch die Bank leisten lassen? Weshalb soll nicht der Schlächter die wöchentlichen oder monatlichen Zahlungen seiner Kunden auf die Bank anweisen und durch die Bank die Zahlungen an den Viehhändler leisten? Alle haben nicht nur den Vortheil der Ersparniss von Zeit, Mühe und Gefahr, sie werden auch der Sorge überhoben massenhafte Quittungen aufzubewahren. Die Zahlungen laufen sicher durch die Bücher der Bank und werden durch die Bücher der Bank bewiesen. Es tritt eine all-

gemeine Gewöhnung an Ordnung, Pünktlichkeit und guter Buchführung ein, und es wird bald die Betheiligung an der Kundschaft der Banken dadurch wachsen, dass sie zu den Kennzeichen der Solidität und den Grundlagen des Kredits gezählt wird. Unser Publikum kennt die Annehmlichkeiten und Vorthelle des in den grösseren Städten Englands rasch zu riesigen Dimensionen angewachsenen Bankverkehrs noch gar nicht aus eigener Erfahrung. Mit der Erfahrung wird die Lust zur Betheiligung wachsen. Das Bankgewerbe ist, ähnlich wie das Lebensversicherungsgewerbe, noch in der Periode begriffen, wo es mit aller Mühe und Sorgfalt Propaganda für die Benutzung seiner Leistungen machen muss. Solches Propagandamachen ist nicht leicht, es gehört dazu Geschick, Ausdauer und Uermüdlichkeit. Es geschieht nur ausnahmsweise von Seiten besonders thätiger und gebildeter Bank-Direktoren, und solche Bemühungen sind nicht ohne Erfolg geblieben. Im Allgemeinen ist es eine der schlimmsten Seiten der Monopolisirung des Bankwesens durch selten und schwerfällig ertheilte Konzessionen, dass eine Konkurrenz, welche zu dem Eifer der Propaganda antriebe, nicht existirt. Da nun die Konzession zu Actienbanken ohne Notenausgabe ungleich leichter ertheilt werden wird, so hoffen wir eben, dass, wenn von dieser grösseren Willigkeit der konzessionirenden Regierungen erst reichlicher Gebrauch gemacht wird, die Konkurrenz unter den Banken erwachsen werde, welche das Bankgeschäft zu dem wesentlichen Elemente unseres wirthschaftlichen Lebens macht, welches es noch gar nicht ist. Aus der kräftigen Entwicklung des Bankgeschäfts, welche trotz der Bankgesetzgebung möglich ist, wird sich dann die Entwicklung der Bankgesetzgebung zum Besseren ungleich leichter von selbst ergeben.

Berlin, im Oktober 1863.

II.

Zur russischen Valutenfrage.

(An Herrn Th. v. Thoerner in St. Petersburg.)

Herr A. E. Horn hat in einem an Sie, hochverehrter Herr, gerichteten Briefe im Journ. de St. Petersb. No. 54 vom 7./19. März einen Vorschlag zur Organisation des Bankwesens der öffentlichen Diskussion unterbreitet, und in der Einleitung mir die Ehre erwiesen, meiner Ansicht über das „Kriterium“ einer gesunden Notenemission zu erwähnen, mit der Maassgabe freilich, dass meine Ansicht für Russland unanwendbar sei. Wenn ich gleichfalls an Ihre Adresse die Erörterungen richte, zu welchen die Bemerkungen meines verehrten Freundes, Herrn Horn, mich veranlassen, so habe ich geglaubt, die genügende Veranlassung zu dieser Adresse in dem Umstande zu finden, dass von Ihnen die wissenschaftliche Enquête über die Ursachen der finanziellen Krisis in Russland angeregt worden ist.

Wäre der von mir aufgestellte Satz:

„Je kürzer für jede Note die Umlaufszeit, so weit sie in einer Zahlungsleistung an die Bank ihren Abschluss findet, um so solider der Notenumlauf.“ (Vierteljahresschr. für Volkswirthsch. und Kulturgeschichte. Bd. 3, S. 108)

auf die eigenthümlichen Verhältnisse Russlands nicht anwendbar, so wäre er unrichtig; denn er stellt sich als ein ganz allgemeines Urtheil hin, ohne seine Geltung irgendwie geographisch zu begrenzen.

Aber freilich, alle dergleichen allgemeine Sätze haben in ihrer Anwendung eine stillschweigende Voraussetzung, die Klausel näm-

lich: „unter sonst gleichen Verhältnissen“. Die Solidität des Notenumlaufs ist noch von mancherlei anderen Verhältnissen abhängig, und es wäre unrichtig, wenn man z. B. um die Solidität des russischen Notenumlaufs mit der des französischen zu vergleichen, bloß die durchschnittliche Umlaufszeit der beiderseitigen Noten messen wollte; denn einerseits ist die französische Bank in der Art und dem Umfange ihrer Geschäfte eine andere, andererseits sind die Verhältnisse des französischen Notenmarktes andere, und eine gleiche Umlaufszeit der Noten hat dem französischen Notenmarkt gegenüber eine andere Bedeutung, als dem russischen. Es wird Ihnen übrigens bei genauer Lesung meines Aufsatzes nicht entgangen sein, dass ich den in Frage stehenden Satz nicht als ein entscheidendes „Kriterium“, sondern gewissermaassen nur als Lehrsatz aufgestellt habe, um zu zeigen, welches Interesse in Beziehung auf den Notenumlauf einer Bank durch Konkurrenz und volle Haftungspflicht aufgezwungen wird. Als entscheidend habe ich vielmehr das andere Gesetz aufgefasst, das die Ungefährlichkeit des Notenumlaufs für die Zahlungsfähigkeit der Bank, mithin die Solidität des Notenumlaufs abhängt von dem *Verhältnisse des Umfanges desselben zu dem Umfange der täglich im regelmässigen Geschäft einlaufenden Zahlungen*.

Herr Horn nimmt indess nicht bloß an, dass bei Anwendung jenes von ihm angefochtenen Satzes auf russische Verhältnisse eben diese besonderen russischen Verhältnisse in Betracht gezogen werden müssen, sondern er sagt, derselbe sei auf Russland unanwendbar, „denn es ist bekannt, dass, abgesehen von der unermesslichen Ausdehnung des Reichs, es noch andere Ursachen und nationale Gewohnheiten — ob gute oder schlimme, macht wenig aus — giebt, welche die in Umlauf gesetzten Noten lange Monate hindurch und selbst Jahre lang von den Kassen der Bank fern halten, selbst wenn ihre Baareinlösung keinen Hindernissen begegnet.“

Was nun zunächst die „Ausdehnung des Reichs“ angeht, so will es mir scheinen, als ob Herr Horn, nachdem er meinen Satz theoretisch geleugnet, nachher praktische Anwendung von demselben macht. Denn weil die Ausdehnung des Reiches eine so „immense“ ist, dass Eine Bank mit ihren Geschäften unmöglich

in alle die Kanäle dringen kann, in welche die Noten der Einen Bank hineindringen, so schlägt Herr Horn eine Dezentralisation des Bankwesens, eine Errichtung selbstständiger Provinzialbanken vor. Sein Vorschlag ist in diesem Theile vollkommen richtig — aber würde er ihn wohl machen, wenn das russische Reich etwa die Grösse eines deutschen Fürstenthums hätte?

In dieser Beziehung befindet sich also Herr Horn mit mir im vollsten Einverständniss. Er mag andere Gründe angeben, praktisch macht er von meinem Satze die vollkommen richtige Anwendung und aus sachlich denselben Gründen, aus welchen ich sie machen würde.

Anders verhält es sich mit dem, was Herr Horn die „nationalen Gewohnheiten“ nennt. Herr Horn meint ohne Zweifel, das russische Volk sei so sehr an den Gebrauch der Banknoten gewöhnt, oder auch so sehr des Gebrauchs des baaren Geldes entwöhnt, dass es die Noten länger im Verkehr zurückhalte, als irgend ein anderes. Ich will sein Urtheil über die Gewohnheiten des russischen Volkes, die er aus eigener Anschauung gewiss besser kennt als ich, dem die persönlichen Anschauungen abgehen, nicht anzweifeln. Ich wünsche nur, dass Herr Horn in seinen praktischen Vorschlägen dieser Erkenntniss vollkommen Rechnung trüge und sich in Bezug auf die Notenemission seiner lokalen Banken vollkommen auf diese Gewohnheiten verliesse. Dies thut er aber nicht. Er verlangt für die Noten seiner Provinzialbanken innerhalb der bezüglichen Provinz den „gesetzlichen Kurs“ und der gesetzliche Kurs ist ein sehr energisches Misstrauensvotum gegen die Meinung, dass in Folge der Gewöhnung des Volkes der freie Verkehr die Noten gerne nehme und lange zurückbehalte. Der freie Verkehr hält die Noten lange zurück, wenn sie leicht als Zahlungsmittel von Hand zu Hand gehen. Sie wandern leicht von Hand zu Hand, wenn sie stets ohne Mühe in solche Hände kommen, welche sie an die einzige Kasse zu zahlen haben, welche dieselben unweigerlich in Zahlung nehmen muss, an die Kasse der Bank. Der gesetzliche Kurs bestimmt, dass Jeder, der Zahlungen schuldig ist, sich durch Zahlungen in Noten befreien kann. Folglich macht derselbe statt der Wenigen, welche an die

emittirende Bank Zahlungen schuldig sind, die Vielen, welche überhaupt an irgend Jemanden Zahlungen schuldig sind, zu unter allen Umständen bereitwilligen Abnehmern der Noten. Der gesetzliche Kurs vermittelt einen künstlich erweiterten und verlängerten Umlauf, und wer ihn empfiehlt, thut dies doch wohl nur in der Voraussetzung, dass die Noten sonst nicht so ausgedehnt in Umlauf kommen, und so lange in Umlauf bleiben würden, wie es ihm Bedürfniss ist. Wem soll ich nun glauben, dem Theoretiker Horn, der mich versichert, das russische Volk habe eine so besondere Zuneigung zu papiernen Zahlungsmitteln, dass es die Noten Jahre lang im Verkehr behalte, dass die in der ganzen übrigen Welt bestätigten Gesetze des Notenumlaufs auf das russische Volk nicht passen, oder dem Praktiker Horn, der an die Umlaufsfähigkeit der Noten seiner Provinzialbanken nicht anders glaubt, als wenn er unter dem Namen *cours légal* einen Ukas extrahirt, der jedem Gläubiger innerhalb des jeder Bank zugewiesenen Bannbezirks befiehlt, die Noten statt baaren Geldes in Zahlung zu nehmen, und der bestimmt ist, zu verhindern, dass die von mir behaupteten Gesetze des Notenumlaufs, die in der übrigen Welt gelten, sich auch in Russland vollziehen? Oder sollte ich ihn missverstanden haben?

Die Sitten eines Volkes bilden die benannten Zahlen, mit denen der Gesetzgeber rechnen muss. Wäre die Versicherung des Herrn Horn begründet, so thäten Sie in Russland, glaube ich, am besten, die Ausgabe von Noten, die keine volle Baardeckung haben, ganz zu verbieten. Denn die Rückkehr der Noten zur Bank ist für die Bankverwaltung die einzige Kontrolle des Notenbedürfnisses und gegen dieselbe das einzige Zwangsmittel zur Solidität. Hält der russische Verkehr die Noten so fest, dass die Banken bis zum Eklat einer Krise jeder Kontrolle entbehren, so ist er eben noch nicht fähig, notenausgebende Banken zu ertragen, und es ist Leichtsinn, ihm notenausgebende Banken zu oktroyiren. Uebrigens scheint es damit nicht so schlimm zu stehen; denn die russische Reichsbank kann trotz der künstlichen Erweiterung der Umlaufsfähigkeit ihrer Noten durch den Zwangskurs sich der zuströmenden Noten so wenig erwehren, dass sie ihre Zahlungen wie-

der hat suspendiren müssen. Was Herr Horn eine Gewohnheit nennt, ist also wahrscheinlich eine Folge des Zwangskurses, und wenn es schon von einer Gewohnheit für den Gesetzgeber durchaus nicht gleichgültig ist, ob sie gut oder schlimm, so gilt dies noch mehr von einem Produkte der Gesetzgebung. Lag es denn nicht sehr nahe für Herrn Horn, nachdem er selbst die Möglichkeit zugegeben, dass jene Gewohnheit eine schlimme sei, nachzuforschen, ob nicht der gegenwärtige schlimme Zustand der Geldzirkulation in Russland eine schlimme Folge jener schlimmen Gewohnheit sei? Um wie viel mehr müsste Herr Horn sich durch den blossen Verdacht gegen jene Gewohnheit abgehalten sehen, durch den für seine Provinzialbanknoten geforderten gesetzlichen Kurs dieselbe noch zu befördern!

Doch lassen wir die Banken der Zukunft, und gehen wir zu der Bank der Gegenwart über! In der That scheint mir gerade im Zwangskurs der Noten die Quelle des Uebels zu liegen. Herr Horn mocquirt sich darüber, dass man sich in Russland mehr mit dem Mangel an Umsatzmitteln, als mit dem Missverhältniss zwischen dem Notenumlauf und dem Baarbestande der Reichsbank beschäftige. Trotzdem beschäftigt er sich in seinem praktischen Vorschlage ausschliesslich mit dem Mangel an Umsatzmitteln. Ich notire diesen Widerspruch nicht, weil ich Gegner der von ihm vorgeschlagenen Dezentralisation des Bankwesens, der lokalen Banken mit lokaler Notenausgabe wäre, sondern weil derselbe mir zu beweisen scheint, dass Herr Horn zu wenig die Quelle des Uebels ins Auge gefasst hat. Der Mangel an Zirkulationsmitteln, meint er, sei notorisch. Ich bescheide mich wieder gern gegenüber seinem unzweifelhaft grösserem Reichthum an unmittelbaren Anschauungen. Aber wenn die Leute über den Mangel an Zirkulationsmitteln klagen, so ist immer zu fragen, ob es nicht ein Mangel an Kapital ist, was als Mangel an Zirkulationsmitteln erscheint. Wer seine Waarenvorräthe nicht absetzen kann, weil es an den anderen Vorräthen und Leistungen fehlt, gegen die sie ausgetauscht werden müssten, sieht nur, dass es an dem Gelde fehlt, um seine Vorräthe zu bezahlen, und ihm die Mittel zum Ankauf der andern Dinge, die seiner Meinung nach vorhanden sein müssen,

zu gewähren. Erhört man nun seine Klagen, giebt man ihm Papiergeld, so überhebt man ihn der Nothwendigkeit des Verkaufs und statt des früheren „Mangels an Geld“ tritt jetzt eine künstliche Theuerung auf, und — die unerschwinglichen Preise werden für dasselbe Uebel verantwortlich gemacht, für welches früher der Mangel an Geld verantwortlich war, für das Uebel des Kapitalmangels. Das mangelnde Kapital, d. h. die mangelnden anderen Vorräthe — Eisen, Geräthe, Kleidungsstoffe und wie sie sonst heissen mögen — wird nur beschafft durch Verkauf der eigenen überflüssigen Vorräthe, und je schwerer die Lücke auszufüllen ist, um so wohlfeiler müssen diese Vorräthe verkauft werden. Die Vorräthe, welche Ihnen bei dem grossartigen Uebergange von der Natural- zur Geldwirthschaft fehlen, sind grösstentheils im Auslande, und Sie können dieselben nur beschaffen, wenn Sie Sich einerseits jeder künstlichen Steigerung der Preise Ihrer eigenen Vorräthe enthalten, und wenn Sie andererseits aufhören, die ausländischen Vorräthe, deren Ihr Land bedarf, durch den Tarif künstlich zu vertheuern, wenn Sie also einerseits nicht Papiergeld geben, wo man Kapital bedarf, und wenn Sie andererseits Ihren Tarif reformiren.

Zu den Vorräthen, welche Ihrem Lande mangeln, gehört in erster Linie ein für die Bedürfnisse des nationalen und internationalen Verkehrs ausreichender Vorrath an Edelmetallen. Der unzweifelhafte Beweis dafür liegt im Goldagio. Wäre es eine bloss „Gewohnheit“, eine Vorliebe des Volkes für Papiergeld, was eine solche Vermehrung des Papiergeldes erzeugt hat, dass darüber der Verkehr versäumt hat, den für seine Umsätze nöthigen Vorrath an Edelmetallen im Lande zu behalten, so läge in dem Goldagio der Beweis, dass jene Gewohnheit eine üble wäre, und die Gesetzgebung hätte nicht die Aufgabe, durch neue Emissionen von Noten mit gesetzlichem Kurs die üble Gewohnheit künstlich zu fördern, sondern durch *laissez-faire* den Verkehr sich von dieser krankhaften Gewohnheit kuriren zu lassen, also den aufgezwungenen Kurs zu beseitigen. Ist die Gewohnheit, welche die üble Folge herbeiführte, nur ein Mittelglied in der Kette übler Wirkungen des Zwangskurses, so folgt ebenfalls, dass die Beseitigung des Zwangskurses das richtige Heilmittel ist.

Die russische Reichsbank hat versucht, dem Uebel des Goldagio's dadurch abzuhelpfen, dass sie die Baarzahlungen zu steigender Skala des Notenwerthes aufnahm, d. h. dass sie aus ihrem Vorrathe Edelmetalle und auswärtige Wechsel *unter dem Marktpreise* abgab. Die Folge war und musste sein, dass Jeder, der konnte, von dem wohlfeilen Preise Nutzen zog und von der Bank kaufte. Er hütete sich aber, die Zahlungen, die er im Inlande zu leisten hatte, mit den wohlfeil erworbenen Edelmetallen zu leisten. Da er hierzu nach dem Zwangskursgesetze ebenso gut Noten brauchen konnte, so hätte er ja den Vortheil, den er haben wollte, auf Andere übertragen. Auch für den Verkauf der Edelmetalle im Lande war ihm der Markt verdorben, denn so lange die Bank noch einen Rubel in Gold und Silber hatte, machte sie ihm in dem Preise eine unüberwindliche Konkurrenz. Auch zur Aufbewahrung eignete sich die kostbare Waare nicht; denn die Bank war ja mit einem Aufwande von ungeheuren Mitteln beschäftigt, den Preis derselben zu drücken. Das Einzige, was er thun konnte, war, die Waare, welche im Inlande durch gesetzlichen Kurs und Baareinlösung entwerthet wurde, im Auslande zu verkaufen. Die einzige Wirkung der Aufnahme der Baarzahlungen konnte also nur die sein, die Baarbestände, welche die Reichsbank besass, in das Ausland zu schicken, d. h. das Uebel zu vergrössern.

Worauf es ankommt, das ist nicht die augenblickliche Befriedigung des augenblicklich im auswärtigen Handel bestehenden Edelmetallbedürfnisses zu möglichst wohlfeilem Preise — denn dieser wohlfeile Preis schafft ein so grosses Edelmetallbedürfniss des auswärtigen Handels, dass kein Rubel im Lande bleibt — sondern die Herstellung eines *dauernden Zustandes* der Zirkulation derartig, dass die schwankenden Edelmetallbedürfnisse des auswärtigen Handels aus dem Edelmetallvorrathe der inländischen Zirkulation jederzeit so befriedigt werden können, dass sie entweder das Verhältniss zwischen zirkulirendem Edelmetall und zirkulirenden Noten nicht stören, oder, wenn sie es stören, augenblicklich die Reaktion hervorrufen, welche das Gleichgewicht wiederherstellt.

Es handelt sich also nicht nur um die *Beschaffung* des jetzt in dem Verkehr fehlenden *Vorraths von Edelmetallen*, son-

dern auch darum, dem innern Verkehr die Fähigkeit wieder zu geben, den beschafften und ihm nothwendigen Vorrath von Edelmetallen *festzuhalten*, d. h. die *reagirende Anziehungskraft* auf denselben auszuüben, welche das etwa gestörte Gleichgewicht wieder herstellt.

Für die Beschaffung jenes Ihnen jetzt fehlenden Vorrathes reicht Ihre eigene Produktion von Edelmetallen nicht aus, die Befriedigung muss durch den auswärtigen Handel kommen. Auf diesem Wege kommt sie um so leichter, je geringeren Hindernissen der auswärtige Handel unterliegt. Ihr Tarif hindert die Einfuhr, hindert damit den Verkauf der Produkten- und Waarenvorräthe des Inlandes nach dem Auslande, hindert die Beziehung der Mittel zur umfangreicheren und vortheilhafteren Erzeugung der Gegenstände des internationalen Austausches. Sie sagen: er hindert nicht die Einfuhr von Edelmetallen! Freilich nicht, aber die Edelmetalle kommen nie allein, sie kommen immer in der guten Gesellschaft anderer Waaren. Sie können nicht an das Ausland verkaufen, wenn Sie ausschliesslich Edelmetalle in Zahlung nehmen wollen. Je dringender ihr Bedürfniss, zu verkaufen, ist, um so weniger können sie wählerisch in den Rimessen sein. Mit den Waaren, die der Handel bringt, stehlen sich die Edelmetalle in das Land; denn Niemand entblösst sich gern dieser gemeingültigen Kaufmittel. Endlich müssen zu dem in Kraft gesetzten Bedarf nach Edelmetallen auch die Mittel kommen, um den Bedarf durch Tausch zu befriedigen, mit anderen Worten: ehe Sie die Edelmetalle einkaufen können, müssen Sie erst Gegenstände erzeugen und zu Markte bringen, die das Ausland kaufen will. Und um solche Gegenstände erzeugen zu können, müssen Ihre Produzenten in freier Auswahl die Dinge kaufen können, deren sie für die Produktion bedürfen. Das sind nicht bloss „Rohstoffe“, die Sie am Ende gern freigeben würden, das sind auch „Fabrikate“, und je weniger die erzeugende Thätigkeit in Ihrem Lande ausgebildet ist, um so dringender bedarf sie gerade der ausländischen Fabrikate, die sie selbst nicht erzeugen kann. Wie können Sie je hoffen, zu einer blühenden Produktion zu kommen, so lange Ihr Tarif dem Produzenten vorschreibt, seine Produktionsmittel da zu kaufen,

wo sie am theuersten sind! Gut kaufen ist die erste Voraussetzung guten Verkaufs, und muthig kaufen, die erste Bedingung umfangreichen Verkaufs.

Wenn Sie aber durch Beseitigung der Hindernisse der Einfuhr, d. h. durch *Reform des Tarifs*, die Befriedigung des Edelmetallbedarfs durch den auswärtigen Handel ermöglichen, so handelt es sich gleichzeitig darum, dass der *Edelmetallbedarf des inneren Verkehrs* in *Kraft trete* und in *Kraft bleibe*. Durch den *Zwangs- oder gesetzlichen Kurs der Noten* wird der Edelmetallbedarf, der theoretisch stets vorhanden ist, praktisch *latent* gehalten, weil der Zwangs- oder gesetzliche Kurs den Noten innerhalb der Landesgrenzen die Eigenschaft der *Allgemeingültigkeit künstlich* giebt, welche von *Natur* nur die *ausgemünzten Edelmetalle* haben, weil also mittelst des Zwangskurses der Noten der Bedarf des Verkehrs nach einem allgemein gültigen Umsatzmittel, welcher sonst Edelmetall heranzieht, durch Papier befriedigt und für das Edelmetall kraftlos gemacht wird. Durch Aufhebung des Zwangskurses wird der jetzt latente Edelmetallbedarf in Vollkraft gesetzt, um die Edelmetalle aus dem Auslande *heranzuholen* und um dieselben im Inlande *festzuhalten*.

So lange Sie durch den gesetzlichen oder Zwangs-Kurs der Banknoten dem Gläubiger verbieten, von seinem Schuldner Edelmetall, statt Noten zu verlangen, so lange hat Niemand nöthig, Edelmetalle heranzuholen oder festzuhalten, als diejenigen, welche dieselben aus dem Verkehr ziehen: die Gold- und Silberschmiede, welche die für die Zirkulation unbrauchbare Waare für das Haus brauchbar machen, die Touristen, welche ins Ausland reisen und die vollwichtigen Imperialen dort ausgeben wollen, wo sie wegen ihrer grösseren Brauchbarkeit besser honorirt werden, wo man „wohlfeiler lebt“, endlich die Importeure, welche die Imperialen da verkaufen wollen, wo sie am besten bezahlt werden, nämlich im Auslande. Heben Sie jenes Verbot auf, so hat jeder, der Zahlungen leisten muss, das Bedürfniss, dass Edelmetalle herbeigeschafft und festgehalten werden, weil er ohne jederzeit für ihn erreichbare Edelmetalle in den Schuldthurm kommen könnte. So lange der aufgezwungene Kurs der Noten besteht, werden also die im Ver-

kehr vorhandenen, oder in denselben gebrachten Edelmetalle ganz von selbst in die Hände der Händler strömen, welche dieselben an Goldschmiede, Touristen oder Importeure verkaufen, und die Importeure wären Narren, wenn sie die ihnen von selbst zuströmenden Edelmetalle anders benutzten, als zum Ankauf von Waaren, welche im innern Verkehr besser bezahlt werden, als die Edelmetalle, deren Niemand bedarf, als sie.

Wenn gleichzeitig der die Einfuhr hindernde Tarif die Mittel der Produktion fernhält, so hat das Land dem Auslande im Austausch gegen die Güter, deren es nicht entrathen kann, in der That nichts Anderes zu bieten, als die Edelmetalle, mit denen er nichts anzufangen weiss. Durch Zwangskurs der Noten und Prohibition fremder Waaren heben Sie in den Beziehungen der Edelmetalle zu Ihrem Markte die Zentripetalkraft auf, und es bleibt nur die Zentrifugalkraft übrig. Der Verkehr muss die Edelmetalle austossen, weil er ja die Noten hat, die, soweit das Gesetz reicht, aber auch nur so weit, den Edelmetallen gleich gelten, auf welche sie lauten, er muss sie austossen, weil sie die einzige im Inlande vollkommen unbrauchbare Waare bilden, mit deren Ausfuhr er ohne Schmerz den hohen Einfuhrtarif überwindet.

Entschuldigen Sie, hochverehrter Herr, dass ich Sie mit diesen theoretischen Darstellungen behellige. Aber da Sie einmal die öffentliche Enquête über die russischen Valutenwirren angeregt haben, so werden Sie auch die bescheidenen Beiträge eines Theoretikers nicht verschmähen, dem die — ihm mangelnde — unmittelbare Anschauung der Zustände Ihres Landes zwar kein Mittel der Unterstützung, aber auch keine Ursache der Verwirrung des Blickes bildet. Genehmigen Sie etc.

Berlin, den 26. März 1864.

III.

Noten und Depositen.

Banken und Krisen, eine Studie von Th. Geyer. Leipzig. T. O. Weigel. 1865.

Le marché monétaire et ses crises depuis 50 ans, par M. Émile Laveleye. Paris. Guillaumin et Comp. 1865.

Das Denken einer Gesamtheit geht denselben dialektischen Weg, wie das Denken des Einzelnen. Die gedankenlose Masse, wie der gedankenlose Einzelne propagirt die Gleichheit. Erst mit der Beobachtung der Unterschiede beginnt das Denken. Aber ebenso, wie es ein Gedankenmangel ist, bei der Gleichheit stehen zu bleiben, ebenso ist es ein Denkfehler, bei den Unterschieden stehen zu bleiben und über dem Gegensätzlichen das Gemeinsame zu vergessen.

Die öffentliche Meinung arbeitet jetzt an der Frage der wirthschaftlichen Gestaltung des Bankwesens, und der Gegensatz der Noten- und Depositenbanken füllt überall den Vordergrund der Debatten. Früherhin, als der erste Gedanke der Bankfreiheit auftauchte, argumentirte man aus den Depositen zu Gunsten der Freiheit der Notenemission. Während Ihr, sagte man, der Notenemission ängstliche Schranken auferlegt, wachsen in den Depositen Verpflichtungen der Banken empor, die ebenso, wie die Noten, eines Tages sich in einem, die disponiblen Mittel übersteigenden Umfange geltend machen können, die ebenso, wie Noten, der furchtbaren Gefahr einer Panique unterliegen. Was nützt also Eure Vorsicht?

Aus dieser Argumentation erwuchs, da die Agitation von der büreaukratischen Weisheit der konzessionirenden Behörden beim Wort genommen wurde, die *Reglementirung des Depositengeschäfts* der Notenbanken, welche den preussischen Privatbanken die Annahme verzinslicher Depositen erst verbot, nachher beschränkte, bei dem badischen Bankprojekte die Befugnisse der Bank, beliebige Zinsen zu versprechen, an eine Kündigungsfrist von drei Monaten knüpfte. Die Annahme zinsloser Depositen liess man frei, weil man vermuthlich glaubte, die Bestände zinsloser Depositen würden bei den Banken nie eine gefahrbringende Höhe erreichen.

In neuerer Zeit haben die Noten an Gunst verloren, die Depositen an Gunst gewonnen. Die Agitation sucht die Missleitung der Bankpolitik, welche sie durch ihre Argumentationen zu Gunsten der Notenfreiheit veranlasste, dadurch wieder gut zu machen, dass sie für freie Depositenbanken eintritt, welche das Recht der Notenausgabe der gesetzgeberischen Aengstlichkeit preisgeben.

Diese Wendung ist eine durchaus heilsame. Sie verheisst rasche praktische Erfolge. Die Entwicklung des Bankwesens von der Erkämpfung der Notenfreiheit abhängig machen, heisst sie *ad graecas calendas* vertagen. Die Entwicklung des Bankwesens dem Notenmonopol überlassen, heisst mit untergeschlagenen Armen dem Wachsthum einer öffentlichen Gefahr zusehen und gleichzeitig die Entwicklung eines gesunden Bankwesens vertagen. Banken müssen begründet werden. Freiheit der Notenausgabe ist vor der Hand nicht zu erreichen. Konzessionirte, d. h. monopolisirte Notenausgabe ist gemeingefährlich: was bleibt da übrig, als Banken ohne Notenausgabe zu begründen? Ist doch der gewaltige Aufschwung des Bankwesens in England seit der Peelsakte, welche die ungedeckte Notenausgabe über eine ein für allemal festgestellte Grenze hinaus verbietet, der unwiderlegliche Beweis, dass ohne Notenausgabe ein gesundes fruchtbringendes Bankwesen möglich ist! Und am Ende, so lange der Notenaberglauben besteht, so lange Publikum und Banken glauben, dass durch die Notenausgabe einem *Kapitalbedarf* abgeholfen werde, ist die Banknote ein gefährliches Ding. Wir wissen nicht, ob nicht schon jetzt der Notenumlauf in

Deutschland eine solide Grenze überschritten, d. h. zu viel Silber über die Grenzen getrieben hat: wir wissen nicht, ob nicht der künstliche Reiz zur Notenausgabe, welcher in den Unbequemlichkeiten der Silberwährung liegt, die Grenzen, wo die Nothwehr des Verkehrs das Uebermaass der Noten zurückweist, zu weit vorschiebt, ob wir nicht erst zur Goldwährung übergehen müssen, ehe wir uns im Notenwesen dem regelnden Gesetze der Konkurrenz unbedingt überlassen können? — Das ungefähr ist der höchste realistische Gedankengang, welcher das Interesse für Depositenbanken ohne Notenausgabe wachgerufen hat und weiter und weiter fördern wird. Wir hoffen das wenigstens, und wir würden es für ein grosses Glück halten, wenn die praktische Entwicklung in Deutschland dem Wege folgte, den die Theorie zu bahnen sucht.

Der öffentliche Denkprozess ist also in dem Stadium, dass er *Noten und Depositen in scharfen Gegensatz stellt*. Beides sind Formen, in denen die Banken Kredit nehmen. Die Note beginnt unpopulärer, das Depositum, das Kapital- wie das Kassendepositum populärer zu werden. Mit jener verbindet man die Vorstellung einer Gefahr für die metallische Grundlage der Landeszirkulation, mit diesem die Vorstellung einer auf sicherer Bahn sich bewegenden Kapitalvermittlung, die erworbenes Kapital vorhandenem Bedarf zuführt, nicht mehr und nicht weniger.

In der Einseitigkeit, wie die notenausgebende Bank sich in Deutschland ausgebildet hat, und wie ihr Prototyp in der „*Preussischen Bank*“ dasteht, ist die erste Seite dieses Gegensatzes vollkommen richtig dargestellt und kann nicht scharf genug gekennzeichnet werden. Die allgemeine Anschauungsweise ist von dem Bilde solcher Noten fabrizirenden und ihr Fabrikat nach allen Seiten zur „Unterstützung“ des Handels und der Gewerbe anbietenden Kreditvertheilerin so sehr voreingenommen, dass die Vorstellungen von der wirthschaftlichen Bedeutung des Kredits oft sehr verschoben erscheinen. Man ist geneigt, den Kredit als eine Art von „*Unterstützung*“ der Handel- und Gewerbetreibenden anzusehen, und der oft gehörte Ausdruck „Demokratisirung des Kredits“ hat einen starken Beigeschmack von der Vorstellung, als

gelte es, diese *Unterstützung*, welche bisher ausschliesslich den Grossen dargereicht wurde, auch den Kleinen zugänglich zu machen. Wäre der Kredit eine Unterstützung, so würde er am Ende eben so zweischneidig sein, wie das Almosen. Denn aus dem Kredit geht erst die Möglichkeit des Bankrotts hervor, wer nie borgt, kann nie in Konkurs verfallen, weil er keine Gläubiger hat. In der That fehlt es den „kleinen“ Leuten, wenn sie nicht geradezu Almosenempfänger sind, an Kredit in der Regel nicht, der Kleinhändler, der Fleischer, der Apotheker borgt Wochen und Monate lang, auch der Lederhändler, der Horn-, Metallverkäufer u. s. w. geben dem kleinen Gewerbetreibenden ihre Waaren auf Kredit. Und gerade diese Kredite sind es, welche die kleinen Leute theils durch Vertheuerung des Einkaufs theils durch den verwirrenden Einfluss, den sie auf die Wirthschaft derselben üben, so häufig ruiniren. Diesem Zustande gegenüber wird nicht der „Kredit“ durch das Genossenschaftswesen „demokratisirt“, sondern die *wirthschaftlich erziehende Bankmässigkeit des Kredits* wird ihnen zugänglich gemacht, und durch die Zahlung baarer Antheile und Einlagen, sowie den Empfang baarer Darlehne in Verbindung mit der ihnen auferlegten Promptheit der Wirthschaftsführung, werden sie angeleitet, statt mit Lotterkredit, *mit Geld zu wirthschaften*.

Mit Kredit zu wirthschaften, ist keine leichte, sondern eine sehr schwierige Sache, die gelernt sein will: mit dem Kredit beginnt die Gefahr, dass der Geschäftsverlust oder die Geschäftsunregelmässigkeit zum Bankrott führe, und diese Gefahr auf ein Minimum zu reduzieren, dazu bedarf es einer Pünktlichkeit, einer Umsicht, die nicht Jedermanns Sache ist. Dem Wirthschaften mit Kredit geht das Wirthschaften mit Geld *voraus* und wer noch nicht einmal mit Geld zu wirthschaften versteht, der ist der Wirthschaft mit Kredit gewiss nicht fähig. Aber auch das Wirthschaften mit Geld will erlernt sein, der Eine bringt es mit kleinen Baarmitteln zu Grossem, der Andere mit grossen Baarmitteln zu Nichts. Der Fortschritt durch das genossenschaftliche Bankwesen wäre ein höchst zweifelhafter, wenn dasselbe den kleinen Gewerbetreibenden erst Kredit *gäbe*, derselbe ist deshalb ein so

überaus wichtiger, weil ihnen nicht nur *baares Geld* auf Kredit gegeben, sondern weil ihnen auch die Nothwendigkeit auferlegt wird, *baares Geld überzusparen* und zurückzulegen. Lassen wir das letztere Element zunächst auf sich beruhen, so ist der Unterschied des Kredits, den sie jetzt empfangen, von dem Kredit, den sie früher empfangen, der, dass sie früher *Waaren gegen gestundete Bezahlung* empfangen, während sie jetzt Geld gegen *gestundete Rückzahlung* empfangen, womit sie Waaren gegen *sofortige* Zahlung kaufen.

Wer Waaren auf Borg kauft, der bietet seinerseits keine unmittelbare Leistung und verlangt zwei Leistungen, die Waare und die Stundung des Preises. Er ist in der ungünstigsten Lage, in der ein Käufer nur sein kann. Die Stundung, für die er extra vergüten muss, kann er bezahlen in der Annahme schlechterer Waaren oder in dem Versprechen eines höheren Preises. Gewöhnlich vertheilt sich seine Leistung auf beides. Der Antheil der schlechteren Waare ist aber in der Regel von vorn herein ein grosser, weil der Borger das Interesse hat, die Gefahr, die in der Höhe der Schuld liegt, nach Möglichkeit zu verringern, und weil der Verkäufer und Darleiher das Interesse hat, die schlechte Waare beim Käufer auf Borg anzubringen, weil der Käufer gegen Baar sie nicht nimmt oder zu schlecht bezahlt. Je mehr die Verschuldung des Borgers wächst, um so mehr wächst der Zwang schlechte Waare zu nehmen; der Verkäufer hält sich für diese Kunden den Ausschuss.

Wie ganz anders steht der Käufer gegen Baar, der unmittelbar die werthvollste, die allgemein gesuchte Gegenleistung bietet! Er hat freie Auswahl zwischen allen Verkäufern des Marktes, während der Käufer auf Borg an den Verkäufer gebunden ist, der ihm borgt. Er kann an die frühere Hand gehen, während der Käufer auf Borg an die letzte Hand gehen muss, denn erst diese macht ein Geschäft daraus, gegen Baar oder auch auf Borg zu kaufen, um auf Borg zu verkaufen. Er kann in schärfster Auswahl seine Waarenkenntniss zur vollen Geltung bringen, und hat seinerseits die Kraft, seine Kunden auf das Beste — weil er mit seiner Waarenkenntniss für sie frei wählt — und auf das Wohlfeilste — weil er am wohlfeilsten einkauft — zu bedienen.

Der Käufer gegen *Baar verdient beim Einkauf* durch volles Geltendmachen seiner Waarenkenntniss und seiner Kaufmacht, und *verdient beim Verkauf* durch die Möglichkeit wirthschaftlicher Preisstellung und Vermehrung des Verbrauchs mittelst niedrigerer Preise und rascheren Umsatzes bei kleineren Gewinnsten am Einzelnen. Der Käufer auf *Borg verliert beim Einkauf* und *vermindert seinen Absatz*, weil er das beim Einkauf Verlorene beim Verkauf wieder einzubringen suchen muss. Der Käufer gegen Baar schlägt den Käufer auf Borg in der Konkurrenz in jeder Beziehung und leistet dem Gemeinwesen die grössten Dienste, weil er im Stande ist und das Interesse hat, *sein Sachverständniss durch gute Waare fruchtbar zu machen*, während der Käufe auf Borg, nachdem beim Einkauf sein Sachverständniss ausser Kraft gesetzt war, dasselbe weiterhin nur zu oft benutzen muss, den Mangel zu verdecken, so dass sein *Sachverständniss durch schlechte gefälschte Waare gemeinschädlich wird*.

Nicht also durch den ihm etwa überhaupt erst zugänglich gewordenen Kredit, sondern durch das ihm bankmässig kreditirte *baare Geld* beginnen die Darlehns-genossenschaften den kleinen Mann wirthschaftlich zu kräftigen. Er fängt nun an *mit Geld* und *regelmässig* zu wirthschaften. Unmittelbar tritt ein Zweites hinzu. Die Genossenschaft ist nur möglich, wenn die Genossen selbst einen eignen Fonds ansammeln. Die Beiträge zu diesem gehören zu den unerlässlichen Bedingungen der Aufnahme. Mehr aber noch, als diese formelle Bedingung des Ansammelns von baarem Kapital wirkt in gleicher Richtung auf den Genossen die praktische Erkenntniss erstens der grossen Vorthelle des Besitzes von baarem Gelde als freier Kaufkraft, und zweitens der Unverlässlichkeit des Kredits, der ihm nur aus den *vorhandenen Mitteln* der Genossenschaft gewährt werden kann und ihn im Stiche lässt, sobald es an Mitteln mangelt. Er sieht selbst, wie die Mittel aufgebracht und gesammelt werden, aus welchen ihm dargeliehen wird, er bleibt sich, weil er dies sieht, der *Grenzen* und der *veränderlichen Grenzen* des sich ihm anbietenden Kapitals bewusst. Der Kauf auf Borg konnte, so glaubte er, ihn nie im Stich lassen. So lange es überhaupt verkäufliche Waare gab, fand er auch auf

Borg verkäufliche Waare; denn der Borg war eine Modalität des Waarenpreises. Als Käufer auf Borg gewöhnte er sich daran, den Kredit dieser Art gewissermaassen als einen Theil seines Geschäftskapitals zu betrachten. Er brauchte nur Werkzeuge; um Vorräthe fürchtete er nie in Verlegenheit zu kommen. Er baute also sein Geschäft auf diesen ruinirenden Kredit. Darauf aber, dass er stets baares Geld kreditirt erhalte, kann er sich nicht verlassen. Um die Vorthelle des Kaufs gegen Baar sich zu sichern, muss er, ausser den eigenen Werkzeugen, auch *eigene Vorräthe*, d. h. ein *eigenes Betriebskapital* sich sammeln. Dasjenige Betriebskapital, welches ihm kreditirt wird, lernt er nicht mehr als einen permanenten Bestandtheil seiner geschäftlichen Mittel, sondern als eine *vorübergehende Aushülfe* betrachten, die ihn in den Stand setzt, entweder sich über den regelmässigen Umfang seines Geschäfts hinaus häufende Aufträge zu übernehmen, oder die günstige Zeit zum Ankauf von Vorräthen für eine längere Periode zu benutzen, um nicht bloß am *freien Ankauf* (*Kauf gegen Baar*), sondern auch am *rechtzeitigen Ankauf* (*Kauf auf Vorrath*) zu verdienen.

Wer aber erst die Vorthelle des *rechtzeitigen* Ankauks gekostet, in dem entsteht ein neues Interesse, das Interesse nämlich, stets im Stande zu sein, die sich zum vortheilhaften Kauf bietende Gelegenheit beim Schopf zu ergreifen, mit andern Worten, das Interesse, sich stets *baare Kasse* zu erhalten. Die *baare Kasse* ist recht eigentlich die wirthschaftliche Kraft und Freiheit des Produzenten. Die Vorthelle, welche er durch rechtzeitigen Ankauf vor seinen Konkurrenten gewinnt, können ihm nicht mehr genommen werden, sie sind der *gesichertste Gewinn*, den es giebt. Wer nicht gewohnt ist, baare Kasse zu halten, kann nur frei kaufen, wenn er gerade Kasse hat. Da aber jedes Gewerbe seine Saisons hat, so kann er nur kaufen, wenn die meisten seiner Konkurrenten Kasse haben und kaufen wollen, ja, kaufen müssen, um nicht Zinsverluste zu erleiden, das heisst also, wenn die Wahrscheinlichkeit ungünstigster Preiskonjunktur am grössten ist. Er muss also einseitig beim Verkauf zu verdienen suchen, da er nicht die Möglichkeit hat, beim Einkauf zu verdienen. Wer dagegen

gewohnt ist, baare Kasse zu halten, der kauft, wenn es am vortheilhaftesten ist, er hat einen Vorsprung vor seinen Konkurrenten und kann in den Bemühungen gut zu verkaufen, mit ihnen leicht gleichen Schritt halten. Sobald aber der Vertrieb der Gewerbserzeugnisse durch die Entwicklung der Arbeitstheilung von der Produktion sich losgelöst hat, bleibt dem Produzenten ein Handelsvortheil im Wesentlichen nur noch beim Einkauf möglich, und nun wird die baare Kasse zu dem Grundelemente der kaufmännischen Kraft des Produzenten.

Die vorstehende Auseinandersetzung spricht von der wirthschaftlich erziehenden Einwirkung des bankmässigen Kredits auf die „kleinen Gewerbetreibenden“. Es wird nicht überflüssig sein, daran zu erinnern, dass der Begriff „klein“ ein durchaus relativer ist, und dass ihm hier eine nichts weniger als engbegrenzte Bedeutung hat beigelegt werden sollen. Ferner liegt es wohl auf der Hand, dass die Vorzüge des Kaufs gegen Baar vor dem Kauf auf Borg, die unschätzbaren Vorthteile des Besitzes von baarer Kasse, die grössere Wirthschaftlichkeit des Strebens, beim Einkauf zu gewinnen, gegenüber der Sucht, den Verdienst blos beim Verkauf zu suchen, dass alle diese Grundsätze für den „mittleren“ und den „grossen“ Gewerbetreibenden erst recht gelten. Endlich soll mit der unmittelbaren Beziehung, in welche vorstehende Sätze zu den „kleinen“ Gewerbetreibenden gestellt sind, nicht behauptet werden, dass in unserer grossen Industrie dieselben schon hinreichend beachtet werden. Im Gegentheil, die Ausdehnung des Borgsystems, die zu geringe Sorge für das Kasshalten, die zu geringe Rücksichtnahme auf den Gewinn beim Einkauf ist eine der schwachen Seiten unserer Industrie. Und die Haupt-Schuld daran trägt das System der *monopolisirten Notenbanken*.

Um die Mängel, welche in dieser Beziehung noch vorherrschen, zu erkennen, braucht man nicht die Bücher und Kassen unserer Industriellen zu revidiren, die Fehler der Praxis spiegeln sich in den herrschenden Theorieen vom Kredit. Zwei Sätze sind es, in denen wir die Signatur dieser Theorieen und der Praxis, aus welcher dieselben hervorgehen, erkennen. Der erste lautet:

„Es ist der grosse Vorzug einer monopolisirten und zen-

tralisirten Zettelbank, also z. B. der „Preussischen Bank“, dass bei ihr gegen gute Sicherheiten und zu dem von ihr festgestellten Diskontosatze *immer* Geld zu haben ist.”

Der zweite: „Eine solche Bank hat die Aufgabe, Handel und Gewerbe in Zeiten der Krise durch ihren Kredit zu *unterstützen*”.

Beide Sätze stehen in innerem Zusammenhange. Die Bank kann diese vermeintliche Aufgabe nur erfüllen, wenn bei ihr immer gegen gute Sicherheiten Geld zu haben ist; denn für den Kaufmann besteht der Höhepunkt der Krise darin, dass es ihm an baaren Mitteln fehlt, um die fälligen Verpflichtungen zu erfüllen und dass gleichzeitig die vermeintlich besten Werthe unrealisirbar sind, dass für sie also kein Geld zu haben ist.

Wenn aber bei der Bank gegen gute Sicherheiten *immer* Geld zu haben ist, so braucht der Kaufmann nur für Sicherheiten, nicht für Kasse zu sorgen. Wenn er mehr Kasse braucht, als er hat, so braucht er sich nur an die Bank zu wenden. Diese hat immer Geld. Sie ist die allgemeine Bürgin für ihre Kundschaft mittelst ihrer Noten, und da für die Noten in Preussen der ganze Staat Bürge ist, so wäre, in der Theorie wenigstens, die *staatliche Garantie hinreichender Kassenvorräthe für den Grosshandel und die Grossindustrie fertig*.

In der Praxis freilich scheint man sich — glücklicherweise! — auf jene Garantie nicht ganz zu verlassen, aber da uns die erwähnte Theorie immer und immer wieder von Seiten unserer Praktiker begegnet ist, so scheint es uns wenigstens, dass wir mit Sicherheit schliessen können: das eigene *Kassehalten* ist bei unseren grossen Gewerbetreibenden nicht in solcher Ausdehnung Sitte, wie es sein sollte; denn sonst würden sie nicht so grossen Werth legen auf die Fähigkeit der Bank nach Bedarf mittelst der Notenpresse Kasse zu fabriziren.

Es folgt aber aus der in obigen beiden Sätzen niedergelegten Anschauung ferner, dass man sich der festen Grenzen, welche die durch den Kredit bereit zu stellenden Mittel haben, nicht bewusst ist, vielmehr mit der monopolisirten unbeschränkten Notenausgabe die Vorstellung *unbegrenzter Mittel* verbindet. Wo immer Geld

zu haben ist, wo immer Unterstützung, d. h. die fehlenden Mittel gefunden werden, wenn der Handel und die Gewerbe in ihren Unternehmungen ihre Mittel überschritten haben, da muss es ja wohl *Mittel ohne Grenzen* geben; denn wo Grenzen der Mittel vorausgesetzt werden, da ist auch die Möglichkeit ihrer Erschöpfung zuzugeben.

Wenn man aber glaubt, irgendwo seien unbeschränkte *Mittel* zu finden, mit denen man seine Schulden *bezahlen* kann, so gewinnt man die Neigung, für vermeintlich einträgliche Unternehmungen *unbegrenzt Schulden zu machen*. Und dieser Glaube droht nicht nur den ganzen Vorrathshandel aus der Geldwirthschaft in die Kreditwirthschaft zu schieben, so dass prinzipiell nur mit geborgten Vorräthen gewirthschaftet wird, sondern er hat auch zur nothwendigen Folge die Abwechslung von Ueberspekulation und Krisen.

Der *Uebergang des Vorrathshandels aus der „Geldwirthschaft“ in die „Kreditwirthschaft“*, was hat er zu bedeuten? Wenn man den Parteischriften unserer Kaufleute Glauben schenken könnte, so bezeichnete die Kreditwirthschaft im Gegensatz zur Geldwirthschaft eine ganz neue Aera unserer gesellschaftlichen Entwicklung. „Man mag thun oder lassen, was man will, so gewiss die Geldwirthschaft der Neuzeit die Naturalwirthschaft des Mittelalters verdrängt hat, ebenso gewiss wird die Kreditwirthschaft der Zukunft wiederum die Geldwirthschaft ersetzen“ — so schreibt das württembergische Zettelbank-Komitée vom 5. Juni 1865 in seinem Konzessionsgesuche für eine württembergische Zettelbank. Gewiss, wenn man unter Kreditwirthschaft einen Zustand versteht, wo die einzelnen Zweige der wirthschaftlichen Thätigkeit einander mit ihrem jeweilig disponiblen Kapital im Wege des Kredits *aus- helfen*, so dass das vorhandene Kapital ununterbrochen voll ausgenutzt wird, wo ferner durch ein gesund erwachsenes Bank- und Clearing-System dem vorhandenen Metallbestande der Wirthschaftsgemeinde die möglich grösste Leistungsfähigkeit in Bezug auf die Bewerkstelligung der Umsätze gewährt wird, so bedeutet die „Kreditwirthschaft“ einen Fortschritt, dem sich kein Land entziehen kann. Aber sie ist so weit entfernt die Geldwirthschaft zu „*ersetzen*“, dass sie dieselbe vielmehr in ihrer vollen Kraftentfaltung

darstellt. Eine Kreditwirthschaft aber, welche die Geldwirthschaft „ersetzte“, bestände darin, dass der ganze Verkehr *auf den Kredit gebaut würde*, alle Umsätze, statt gegen Kasse, auf Kredit stattfänden, und eine solche Kreditwirthschaft existirt nirgends und wir sehen auch nicht die Mittel, dieselbe herzustellen. Denn ohne Gold und Silber können wir uns schon einmal nicht behelfen.

So ganz wörtlich mögen die Verfasser der Eingabe das „ersetzen“ wohl auch nicht gemeint haben. Wir fürchten indess, sie haben eine Vorstellung mit dem Ausdrucke „Kreditwirthschaft“ verknüpft, welche zu sehr bedenklichen Konsequenzen führen kann, die Vorstellung, dass *kreditirte Vorräthe* einen *permanenten Bestandtheil des Betriebskapitals* jedes Gewerbetreibenden bilden und zwar so, dass die Formen des Bankkredits, d. h. des *Kredits für vorübergehende Aushülfe*, angewendet werden, um den fehlenden *permanenten* Kapitalstock zu ersetzen. Hierdurch würde die Bank aus einer *Vermittlerin* der *gegenseitigen Aushülfe* der verschiedenen Wirthschaftszweige zu einer *stillen Theilhaberin* gewisser Industrieunternehmungen sich umgestalten, und die Industriellen würden, statt mit baarem Erlös neue Vorräthe zur Verarbeitung zu kaufen, sich permanent so einrichten, dass sie geborgte Vorräthe verarbeiten, mit dem Erlös die Schulden bezahlen und zur Fortsetzung ihrer Thätigkeit wieder Vorräthe auf Borg nehmen müssten. Die Vermittelung bildete der Wechsel, mit welchem gekauft wird, um, nachdem mit dem Erlöse die Wechselschuld getilgt ist, wieder, abgesehen von dem etwa gewonnenen Ueberschusse, vis-à-vis de rien zu stehen und zur Fortsetzung der Produktion borgen zu müssen. Um diese Operationsweise zu ermöglichen, soll die Bank jene Wechsel gegen Noten vertauschen und so mittelst ihres Notenumlaufs und ihrer Wechselbestände in die Lage kommen, als sei sie mit einem gleichen Kapital bei den Industriellen als *stille Theilhaberin* ihres Geschäfts eingetreten.

Diese Theorie geht von der richtigen aber nicht erschöpfenden Anschauung aus, dass der Wechsel ein vom Verkehr geschaffenes Umsatzmittel ist, dass aber die Banknote ein brauchbareres Umsatzmittel ist, welches durch die Diskontirung im Verkehr an die Stelle des Wechsels tritt und Beschäftigung in der Kette von Umsätzen

findet, deren erstes Glied dem Diskontowechsel seine Entstehung gab *). Dieselbe verfolgt aber diese Anschauung nicht weiter und vergisst einige wesentlichen Unterschiede zwischen dem Wechsel und der Banknote in ihrer Funktion als Umsatzmittel.

Wenn wir jene Anschauung zunächst weiter verfolgen, so finden wir Folgendes. Die „Kette von Umsätzen“, die sich in sich zusammenschliesst, läuft von jedem Gliede aus betrachtet nach zwei Richtungen, vorwärts und rückwärts, links und rechts. Das Glied, welches dem Diskontowechsel seine Entstehung gab, hatte einen *Käufer*, an den sich die weiteren Ringe der einen Richtung (wir wollen sie *rechts* nennen), und einen *Verkäufer*, an den sich die weiteren Ringe der andern Richtung (*links*) anschliessen. Der *Verkäufer* hat gegen Accept verkauft, weil er gegen baar etwas wohlfeiler hätte verkaufen müssen oder erst etwas später hätte verkaufen können, oder auch Beides. Er muss seinen durch den Verkauf gelichteten Vorrath wieder ergänzen, also kaufen. Er könnte dies mittelst des Accepts, er vollzieht es bequemer mittelst der Noten, welche er durch Diskontirung gegen seinen Wechsel von der Bank eintauscht. Die Noten laufen also links herum, und finden Beschäftigung, weil sich an den neuen Kauf immer wieder die Nothwendigkeit eines ferneren Kaufs anschliesst. *Als Quittung über eine Leistung und (von der Bank) garantierte Anweisung auf entsprechende Gegenleistung, vom Markte nach freier Wahl zu beziehen*, werden so die Noten ein wahres *Umsatzmittel*. Die Kette erhält ihren Abschluss, wenn der ursprüngliche Käufer von rechts her durch Verkauf der auf Kredit gekauften Vorräthe Noten empfängt und diese an die Bank heimzahlt, um den diskontirten Wechsel einzulösen. Aber hiermit ist die Sache nicht zu Ende. Die Bank will die heimgekehrte Note wieder ausgeben, und jener *Käufer* hat jetzt den Erlös aus dem Wiederverkauf benutzt, um seine Wechsel einzulösen, er will weiter produziren, ohne Kaufmittel zu haben, er ist also in der Lage, *neuen Vorraths zu bedürfen und nicht die Mittel des Ankaufs zu besitzen*. Er hat das Bedürfniss mit einem neuen Accepte zu kaufen,

*) Vergl. oben den Aufsatz „über papierene Umsatzmittel“.

und es gelingt ihm dies leicht, weil die Bank das Bedürfniss hat, einen neuen Accept zu diskontiren. In der Natur der Notenausgabe liegt kein Element, welches den Bankkredit auf der Stufe des Kredits für *vorübergehende* Aushülfe zurückhielte, es liegt darin vielmehr, sobald und so lange die Noten gern genommen werden, der *Antrieb, den von der Bank gewährten Diskontokredit in Wahrheit zu einer stillen Theilhaberschaft zu machen.*

Wo steckt denn nun aber der wirthschaftliche Nutzen dieses Vorganges? Möglich, dass jener erste Umsatz etwas dadurch verfrüht wurde, dass er durch Kredit, statt gegen Baar, vermittelt wurde. Aber dass ebenso die ganze Folge der nun auf den Kredit gebauten Umsätze, d. h. der ganze von dem mittelst des Kredits gekauften Kapital in seinen Umwandlungen genährte Produktionsprozess bis in alle Ewigkeit verfrüht werde, ist ein Ding der Unmöglichkeit, weil in allen Ketten von Umsätzen, bei welchem Ende man sie auch anfasst, bald ein oder mehrere Glieder kommen, welche von der Jahreszeit der Ernte und Aussaat abhängig sind, also nicht vorangeschoben werden können. Dass der Käufer auf Kredit das Kapital besser bewirthschaftet und rascher gemehrt hat, als es der sonst an seiner Stelle eingetretene Käufer gegen Baar gethan haben würde, lässt sich auch nicht annehmen, geschweige denn nachweisen. Dass ein ganzer Theil des wirthschaftlichen Prozesses sich auf Borg, statt auf Kasse baut, ist an sich nichts weniger, als ein Vortheil. Wo also in aller Welt ist der Nutzen dieses Vorganges zu finden?

Man könnte sagen, es sei nur die Vervollständigung des Nutzens, den der Diskontowechsel stiftet, an dessen Stelle die Banknoten getreten sind. In dieser Richtung liegt allerdings die Bedeutung des Vorganges, aber durch die Dazwischenkunft der Noten tritt nicht eine Vervollständigung, sondern eine Aenderung ein. Gesetzt, die Umwechslung gegen Noten hätte nicht stattgefunden: so würde der Verkäufer, welcher den Wechsel besitzt, wenn er wieder kaufen wollte, entweder den Wechsel gegen Baargeld diskontiren lassen, oder er würde den Wechsel selbst als Umsatzmittel benutzen, also ihn weiter giriren. Im ersteren Falle, dem der Diskontirung gegen Baar, würde irgend ein Besitzer in

Gestalt von Silber oder Gold disponiblen Kapitals, für den Verkäufer in das Kreditgeschäft eintreten, und es fände in der That der Vorgang statt, welcher Aufgabe der Diskontobanken ist, eine Ueberführung *vorübergehend unbeschäftigten* Kapitals zur produktiven Verwendung, eine gegenseitige Aushülfe der verschiedenen Wirthschaftszweige mit dem jeweilig disponiblen Kapital. Der Käufer, welcher auf dem Wechsel als Acceptant figurirt, würde mit weniger Zuversicht, als der notenausgebenden Bank gegenüber, darauf rechnen können, dass nach Abwicklung dieses Geschäfts sein neuer Accept wieder überschüssiges Kapital finde, um sich in Geld umzusetzen. Er würde also nur dann Waaren gegen Accept kaufen, wenn er nach Abwicklung dieses Geschäfts in der Lage wäre, auf weiteren Kredit zu verzichten. Die Bank dagegen, welche den Wechsel in Noten umsetzt, giebt nicht Kapital, welches anderweitig disponibel ist, sie *kreirt* vielmehr Anweisungen auf die vorhandenen Marktvorräthe, welche Anweisungen ihrerseits durch das Versprechen der Baareinlösung garantirt sind, und welche, wenn sie heim kommen, immer wieder durch Kreditertheilung an dieselben Personen in Umlauf gebracht werden können, so lange das Publikum sie nimmt und nicht rasch zurückschickt.

Im andern Falle aber, wenn der Inhaber des Wechsels denselben undiskontirt weiter girirte, würde dieser allerdings an Stelle der Noten als Umsatzmittel dienen. Jedoch bestände der wesentliche Unterschied, dass dieses Umsatzmittel *nicht* zugleich für den Inhaber die Eigenschaft der *Kasse* hätte, welche *zinslos* liegt, wenn mit derselben nicht gekauft wird. Der Wechsel *wächst* an Werth um den Zwischenzins, wenn er im Portefeuille liegen bleibt, er bildet für den Inhaber eine *Form der zinsbaren Anlegung disponiblen Kapitals*, nicht einen Antrieb zum Kaufen. Derselbe benutzt ihn zum Kaufen, wenn er seines Geschäfts wegen der Vorräthe bedarf, nicht, weil er Zinsenverluste vermeiden will. Und aus diesem Grunde hat jede neue Inzahlungnahme des Wechsels, für den Nehmer die Natur einer verzinslichen Kreditertheilung welche disponibles Kapital dem Bedarf zuführt, während, sobald die Note an die Stelle des Wechsels getreten ist, die Folgereihe der Inhaber der Noten in Rücksicht auf ihren

eigenen Haushalt in den Noten nicht Kredit, sondern *Kasse* umsetzt.

Die Kreirung von Wechseln ist also Kreirung von Umsatzmitteln, welche zugleich eine zinstragende Kapitalanlage bilden. Die *Notenausgabe* dagegen ist wahre *Schöpfung von Kasse*, sie bildet eine *Vermehrung* des in den Kassen des Kreises von Wirthschaften, innerhalb dessen die Noten umlaufen, befindlichen *Kassenvorraths*, und es wird nicht an Stelle der auf der einen Seite hinzutretenden Kasse auf der andern Seite Kasse eingezogen. Bliebe es also bei diesem Zustande, so würde dieser Kreis von Wirthschaften mit einem Zinsverluste belegt sein, welchem der dem Baarumlauf hinzugetretene Notenumlauf als Kapital entspräche. Jeder Einzelne in diesem Kreise, in dessen Kasse sich von diesem Zuschuss befindet, wird jedoch, um Zinsverlust zu vermeiden, denselben abzustossen suchen, d. h. kaufen oder Andern gegen Zins darleihen wollen, damit diese kaufen. Es ist also eine Steigerung der Nachfrage am Markt, ohne dass mehr Vorräthe auf dem Markte sind. Es müssen also die Umsatzmittel, welche diese Nachfrage bilden, im Preise sinken, die Waarenpreise, in diesen Umsatzmitteln ausgedrückt, steigen, bis sich das Gleichgewicht dadurch herstellt, dass *nach Ausserhalb der den Noten entsprechende Betrag an Edelmetallen abströmt*, und dafür Waaren oder Schuldpapiere hereinkommen. Hier erst kommt der Vortheil zu Tage, den der in Rede stehende Wirthschaftskreis von der Notenausgabe ableitet. Dadurch, dass Metallgeld durch Papiergeld ersetzt wurde, wird er in den Stand gesetzt, *Metallgeld abzugeben und produktiv anzulegen*.

Nun ist es aber klar, dass die Abgabe von Metallgeld immer nur eine Abgabe *auf Widerruf* ist, genau, wie der Kredit, den die Noten geniessen, nur ein Kredit auf Widerruf ist.

Die Notenausgabe hat also unter diesen Voraussetzungen zur Folge:

- 1) das in gleichem Umfange mit dem Notenumlauf Wirthschafter auf Borg an die Stelle von Wirthschaftern gegen Baar getreten sind,
- 2) dass das so auf Borg gegebene Kapital von Ausserhalb durch

Abgabe von Edelmetallen, also ebenfalls auf Borg, beschafft worden ist.

In dem Momente wo dieser Borg unter Nr. 2 in Folge irgend welchen Bedarfs nach den aus dem Kreise von Wirthschaften ausgestossenen Edelmetallen aufhört, muss auch jener gewohnheitsmässige Borg abgewickelt werden, der den an Stelle des Silbers oder Goldes getretenen Notenumlauf unterhielt. Die auf permanenten Kredit, auf die stille Theilhaberschaft der Bank gegründeten Geschäfte müssen aufhören. Diese Operation ist jedesmal eine schmerzhaft; sie beginnt mit einer *Theurung* des Kredits, welche zur Abwicklung der mindestvortheilhaften auf Kredit begründeten Geschäfte zwingt. Tritt die Nothwendigkeit solcher Abwicklung in grossem Umfange ein, so sind *Bankrotte* unvermeidlich, deren Anhäufung und Verzweigung zu einem zeitweisen Aufhören der Thätigkeit des Kredits und damit zu einer *Krise* führen kann.

Wir haben hierbei angenommen, dass Alles regelrecht, wie die Notentheorie es voraussetzt, zuring. Nun kann aber eine Unregelmässigkeit eintreten, welche die im vorigen Fall in der Ferne drohende Gefahr zu einer unmittelbar heranrückenden macht. Jener ursprüngliche Vorrathskäufer, dessen Accept zu der von uns betrachteten Diskontirung Veranlassung gab, *verkaufe unmittelbar* an demselben oder an dem folgenden Tage *denselben Vorrath* wieder auf *Kredit*, ziehe einen Wechsel auf seinen Käufer und lasse den Wechsel von der Bank in Noten umsetzen. Dann hat er keinen dem Werthe dieses Notenbetrages entsprechenden Dienst geleistet, er hat nur einen anderen Schuldner für sich eintreten lassen und seine einzige Leistung aus diesem Verhältnisse besteht darin, dass er für denselben aufkommen muss, während, wenn der ursprüngliche Verkäufer direkt an den zweiten Käufer verkauft hätte, diese Bürgschaft des Mittelsmanns fehlen würde. Diese Verstärkung des Zahlungsversprechens hat höchstens den Werth einer Provision und wird bezahlt entweder durch die Preisdifferenz, welche er gewonnen, oder dadurch, dass er einen Verlust am Preise vermieden hat. Die Noten also, welche er nun gegen den diskontirten Wechsel empfängt und in Zirkulation setzt, sind nicht *Quittung über geleistete Dienste*, sondern vollkommen *willkürlich*

geschaffene Anweisungen auf Dienste resp. Marktvorräthe nach seiner Wahl. Sie sind keine wahren Umsatzmittel, sondern Falsifikate. Der Umlauf, den sie nach *links* beginnen, leidet von vorn herein an einem Fehler, der sie als eine willkürlich geschaffene und darum gemeingefährliche Nachfrage charakterisirt, welcher gegenüber ein auf den Markt gebrachtes Angebot nicht vorhanden ist. Die Bank hat, ohne es zu wissen, einer Wechselreiterei die Hand geliehen. Der neue Käufer kann dieselbe Operation vornehmen und so fort — und jedes Glied der nach rechts weitergehenden Kette bringt gefälschte Umsatzmittel in den Verkehr, welche, summirt, an Nachfrage das Vielfache des in dieser Kette in Umlauf befindlichen Waarenvorrathes ausmachen.

Diese Gefahr ist indess nicht ganz so gross, wie sie aussieht. Wird die Waare durch jeden Umsatz in eine *andere Wirthschaftssphäre* gebracht, wie vom Grosshändler an den Fabrikanten, von dem Fabrikanten an den Grosshändler, von dem Grosshändler an den Kleinhändler, so hat einerseits die Zahl von Umsätzen, welche einen diskontofähigen Wechsel erzeugen können, eine sehr enge Grenze, denn beim Accept des Kleinhändlers hört die Sache sicher auf; Wechsel des Kleinhändlers, auf Konsumenten gezogen, wird keine Bank diskontiren. Andererseits ist es unmöglich, dass der Uebergang von Einem zum Andern so rasch statfinde, wie es oben vorausgesetzt werden musste, um zu dem Resultate zu kommen, dass aus den verschiedenen Diskontirungen das Vielfache des nur einmal vorhandenen Werthes in Noten neben einander zirkulire. *Bleibt* die Waare aber in *derselben Wirthschaftssphäre* also bei den verschiedenen Grosshändlern resp. Spekulanten desselben Marktes, dann freilich hat die ganze Reihenfolge von Diskontirungen nur den Zweck, unverkauften Vorrath am Markte zu speichern und die Zahlungsmittel, welche durch Abstossung von Vorräthen in den Verbrauch beschafft werden sollten, willkürlich durch die Bank fabriziren und als künstliche Nachfrage zur Aufrechterhaltung künstlicher Preise in Verkehr setzen zu lassen. Die vielfache Diskontirung der aus spekulativen und den Markt nicht entlastenden Umsätzen hervorgegangenen Wechsel hat die Bedeutung und Wirkung mehrfacher Beleihung desselben Vorraths im Wege des Lombard

geschäfts, führt einer sich mit Vorräthen überlastenden Spekulation auf Gefahr der Bank Geldmittel zu und legt den Grund zu einer Krisis, welche neben jenem Geschäftszweige jedenfalls die Bank, welche ihm illegitime Mittel gewährt, in ihre Strudel reisst. Würden solche Wechsel stets von einem Händler derselben Branche auf den andern gezogen, so wäre es für die Bank ein Leichtes, die Gefahr zu erkennen und im Keime zu ersticken. Wo man aber gewohnt ist, sich dadurch Geld zu schaffen, dass man auf seinen „Banquier“ zieht und bis zum Verfall des Accepts für Deckung sorgt, wo also auch das Geschäft, welches die Basis eines legitimen Wechsels abgeben könnte, formell Reitwechsel gebiert, so dass legitimer und Reiterkredit nicht mehr zu unterscheiden sind, da freilich wird es den Banken schwerer, das Uebel zu erkennen und zu ersticken, aber es ist ihre Schuld, wenn sie unklare Formen des Wechselkredits unterstützen. Man sage nicht, dass die Konkurrenz sie treibe, jede Wechselform zu respektiren. Da Bankkapital nicht festgelegtes Kapital ist, so hat es jeden Augenblick die Wahl, sich, statt in schlechten Wechseln, durch Austritt aus dem Bankgeschäft, in guten Geschäften anzulegen. Die Konkurrenz würde also eher das dem Bankgeschäfte gewidmete Kapital vermindern, als die Veranlagung desselben in schlechten Krediten veranlassen.

Von der strengen Prüfung kann also die Bank durch die Konkurrenz nicht abgebracht werden. Bei dieser Prüfung ist die Frage „ist der *Mann* gut?“ eine solche, die allerdings nie vernachlässigt werden darf; in erster Linie und entscheidend ist aber die Frage zu stellen: „ist der *Wechsel* gut?“ d. h. beruht er auf einem gesunden Geschäft? Gesunde Wechsel bringen die Banken nicht in Verlegenheit, auch wenn die Unterschriften nur mässiges Vermögen repräsentiren, ungesunde Wechsel führen Verlegenheiten und Schäden an irgend welcher Stelle herbei, auch wenn sie die vermögendsten Unterschriften tragen; sie machen das Geschäft im Ganzen, die *Lage des Marktes* unsicher. —

Wir haben nachgewiesen, dass die „Kreditwirthschaft“, wie man sie sich im Wege der Wechseldiskontirung mittelst Noten denkt, dahin führen würde, einerseits einen gewohnheitsmässigen

Borg, und damit eine stille Theilhaberschaft der Banken an den auf das Borgsystem geschobenen Gewerbsunternehmungen zu erzeugen, andererseits die Mittel zu diesem Kredit dadurch zu gewinnen, dass an die Stelle des Metalles im Umlauf Papier tritt und dass der betreffende Wirthschaftskreis durch Abgabe des disponibel gewordenen Metallgeldes an andere Wirthschaftskreise, wofür diese anderes Kapital geben, gewissermassen eine Anleihe macht, vielleicht theilweise auf ewig, wahrscheinlich aber, und jedenfalls grossentheils nur auf Zeit.

In der That aber soll die Kreditwirthschaft keine Bedeutung haben, als die, dass durch den Kredit die jeweilig disponiblen Kapitalien aus den einen Wirthschaftszweigen dem jeweiligen Kapitalbedürfniss in den anderen Wirthschaftszweigen abwechselnd hinüber und herüber zugeführt werden, so dass stets das gesammte Kapital der Wirthschaftsgemeinde in produktiver Beschäftigung sich befindet, ferner die, dass durch die freie Bewegung des Darlehnspreises das Kapital jedesmal dahin geführt wird, wo es die produktivste Verwendung findet. Jede Verwendung der bankmässigen Kreditformen zu einem Kreditverhältniss, welches nicht eine vorübergehende Aushülfe, sondern eine permanente stille Theilhaberschaft konstituiert, ist ungesund.

Die Notenemission gehört allerdings auch zu den Formen, in welchen Kredit genommen wird. Allein sie fügt nicht den vorhandenen Mitteln neue hinzu, sie bewirkt vielmehr, dass die ihrem Betrage entsprechende Summe von Edelmetallen beschäftigungslos wird und aus dem Bereich des Notenumlaufs abfliesst, um Kapital in anderen Formen oder auch Schuldscheine zu kaufen. Sie bewirkt also, dass die nothwendigen Umsätze mit einer geringeren Summe von Edelmetallen bewerkstelligt werden können, dass, mit andern Worten, der vorhandene Vorrath von Edelmetallen in Bezug auf das Umsatzbedürfniss leistungsfähiger wird. Das ist ein volkwirthschaftlich vollkommen legitimer Vorgang; denn er macht das vorhandene Kapital leistungsfähiger. Aber er ist *nur soweit* legitim, als er nicht die Leistungsfähigkeit des vorhandenen Edelmetallvorraths nach anderer Seite aufhebt. Der vorhandene Vorrath von Metallgeld hat nicht nur die Aufgabe, die Umsätze *innerhalb*

derselben Wirthschaftsgemeinde zu bewerkstelligen, sondern auch die weitere, die Mittel zu geben zu den von Zeit zu Zeit nothwendigen Ausgleichungen in dem Tauschverkehr *zwischen verschiedenen* Wirthschaftsgemeinden. Diese Aufgabe vermag die Note nicht zu erfüllen. Sobald also die vermehrte Notenemission so viel Metall aus dem Bereiche des Notenumlaufs abfliessen lässt, dass der zurückbleibende Rest nicht mehr genügt, um neben der Befriedigung des für den inneren Verkehr noch immer vorhandenen Metallbedarfs auch mit Leichtigkeit die Ausgleichungen mit den jenseits der Grenze des Notenbereichs liegenden Wirthschaftskreisen zu bewirken, entsteht eine Reaktion: Metall gewinnt ein Aufgeld, und von diesem Augenblicke an können auch die Noten nicht mehr die Umsätze im Innern besorgen, sie büssen an Kredit ein, suchen sich bei der Bank gegen Metall umzusetzen, und damit ist die Gefahr eines Bankbruchs und einer allgemeinen verhältnissmässigen Entwerthung der Vorräthe, mit welchen man nun das Edelmetall von Ausserhalb wiederkaufen muss, gegeben. Die Gefahr, dass die Notenemission diese Grenze überschreite, wird dadurch herbeigeführt, dass die Bank, auf die Unersättlichkeit des Notenbedarfs sich verlassend, den Kapitalbedarf, der an sie herantritt, statt mit dem disponiblen Kapital, das ihr zufliesst, — mit Noten befriedigen will. Die Frage, *wo die Kräfte liegen*, welche die notenausgebenden Banken verhindern, in dem Umfange ihrer Notenemission die Grenze zu überschreiten, hinter welcher die gefahrbringende Beeinträchtigung des Metallumlaufs anfängt, und zugleich in ihrer Kreditertheilung es zu vermeiden, dass sie aus Vermittlerinnen gegenseitiger vorübergehender Kapitalaushülfe zu stillen Theilhaberinnen bestimmter Geschäfte werden, — *diese Frage ist die eigentliche Bankfrage* für Wissenschaft und Praxis. Ihre beiden Theile stehen in einem inneren Zusammenhang; denn wenn die Kreditertheilung nicht den bezeichneten unbankmässigen Charakter annimmt, so ist es für die Bank leichter und für das Publikum minder schmerzhaft, den Notenumlauf durch verminderte Kreditertheilung einzuschränken, wenn Symptome dafür auftreten, dass der Notenumlauf jene Grenze zu überschreiten beginnt.

Die Antwort, welche wir bis hierher auf diese Frage gefunden

haben, ist zunächst eine *negative*. In dem Umfange, in welchem der Verkehr sogenannte *Geschäftswechsel*, die ausschliesslich zur Diskontirung geeignet sind, zu *produziren vermag*, liegt die *gesuchte Schranke für die Banken nicht*. Denn es können, der Möglichkeit nach, gerade so viele Geschäftswechsel erzeugt werden, wie Tauschgeschäfte gemacht werden. Läge also in dieser Möglichkeit die Grenze, so könnte man den ganzen Metallumlauf durch Noten ersetzen. Auf der andern Seite kann eine Bank, die keine Noten ausgiebt, ihre wahre Aufgabe durch Diskontirung eben so gut erfüllen, wie eine Notenbank, und sie muss sich eben so, wie diese, hüten, Wechsel zu diskontiren, die nicht Geschäftswechsel sind. Bei dem lehrreichen Vergleiche der Art und Weise, wie Notenbanken, und wie blosse Depositenbanken die Aufgabe des Bankgeschäfts erfüllen, wollen wir zunächst verweilen.

Die eigentliche Aufgabe des durch die Banken vermittelten Kredits, die Befriedigung zeitweiligen Kapitalbedarfs des einen Wirthschaftszweiges durch die zeitweilig beschäftigungslosen Kapitalbestände des anderen Wirthschaftszweiges, wird nämlich dadurch erfüllt, dass die Banken die zeitweilig disponiblen Kapitalien als Depositen aufnehmen, und mit den hierdurch gewonnenen Mitteln die zeitweiligen Kapitalbedürfnisse durch Gewährung kurzfristiger Darlehne befriedigen. Dabei spielen Noten gar keine Rolle. Kapital wird disponibel dadurch, dass Vorräthe verkauft sind und neue Vorräthe nicht wieder gekauft werden wollen oder können. Disponible Kapitalien sind also *realisirte* Vorräthe, Vorräthe, welche umgesetzt sind gegen die garantirten Anweisungen auf den Marktvorrath, welche wir „Geld“ nennen. Der Kapitalbedarf andererseits tritt auf als das Bedürfniss mehr zu kaufen, als wozu der Käufer die Mittel, d. h. die Vorräthe an solchen Anweisungen auf den Marktvorrath, an Geld, besitzt. So treten also Kapitalangebot und Kapitalbedarf in der Maske von Geldangebot und Geldbedarf auf. Vermittelt also die Bank die Befriedigung des „Geldbedarfs“, der an sie herantritt mit dem „Geldangebot“, welches ihr zuströmt, so erfüllt sie ihre Aufgabe als Vermittlerin der Kreditwirthschaft. Befriedigt sie den Geldbedarf mit ihrem eignen Kapital, so erfüllt sie ebenfalls diese Aufgabe, denn ihr Kapital hat den

Zweck, bald dem einen, bald dem andern Wirthschaftszweige vorübergehend zu dienen. Befriedigt sie jenen „Geldbedarf“ mit Noten, so vermittelt sie nicht gegenseitige Aushülfe, sondern fügt dem vorhandenen Vorrathe *solcher* Umsatzmittel, welche die Form zinsloser *Kasse* haben, einen neuen hinzu, und veranlasst dadurch den Verkehrskreis, innerhalb dessen ihre Noten angenommen werden, den entsprechenden Vorrath an Edelmetallen nach Auswärts abzustossen, es sei denn, dass die überschüssigen Kassenvorräthe der Bank als verzinsliche Depositen wieder zuströmen, die sie nicht weiter zu Kreditertheilungen verwendet, so dass die von ihr ausgegebenen Noten nur antezipirte Depositen waren.

Zum Verständniss dieser verschiedenen Wirkungen, die eintreten, je nachdem der als Geldbedarf maskirte Kapitalbedarf mit Noten oder mit Depositen befriedigt wird, ist der Vorgang, wie er sich in diesem Sommer und Herbst bei der *Preussischen Bank* vollzog, so lehrreich, dass wir unsere Beobachtungen über denselben hier in Gestalt einer Episode einschalten wollen.

Die *preussische Bank* arbeitet bekanntlich ausser mit dem eignen Kapitale und der unbeschränkten Notenemission noch mit den ihr gesetzlich zugewiesenen Depositen (Mündelgeldern und anderen gerichtlichen Depositen), die sie verzinsen muss. Privatdepositen und Girogelder nimmt sie verhältnissmässig wenig an, ja es ist von der Bankverwaltung öfters ausgesprochen worden, dass ihr verzinsliche Privatdepositen eigentlich lästig seien. Noch in der letzten Bankdebatte im Abgeordnetenhouse, am 31. März d. J., rühmte der Bankpräsident, Herr v. Dechend, der preussischen Bank nach, dass sie nicht, wie die englische Bank mit etwa 150 Mill. Thlr., oder die französische mit 60—70 Mill. Thlr. fremden Geldern (Depositen) wirthschafte, sondern dass sie an Geldern, die ihr möglicher Weise abverlangt werden können, an Girogeldern, Depositengeldern von Privatpersonen und Guthaben des Staats überhaupt nur 5 Mill. Thlr. besitze. Fünf Millionen Thaler bildeten also damals die Summe, welche die eigentliche Natur von bankmässigen Depositen an sich trug, nämlich von Kapitalien, die in

dem einen Betriebe vorübergehend disponibel sind und durch das Bankgeschäft dem vorübergehenden Bedarf anderer Betriebszweige zugeführt werden: alle übrigen Mittel der Bank, das eigene Kapital, die zwangsweise ihr zugewiesenen Depositen und die Notenemission wurden von ihr als *eigene* Mittel betrachtet und verwaltet, die sie überall da verwendete, wo Geldbedarf auftrat. Von diesen eignen Mitteln ist bekanntlich die ungedeckte Notenemission gesetzlich unbeschränkt, da die Bank das Dreifache ihres Baarvorraths an Noten in Umlauf setzen darf, und ihr in der Beschaffung von Baarvorräthen keine Grenze gesetzt ist. Daneben ist aber den Noten durch die gesetzliche Bestimmung, dass die Noten von allen Staatskassen gleich dem baaren Gelde in Zahlung genommen werden müssen, ein künstlich erweitertes Umlaufsgebiet gegeben. Endlich ist durch die Unentwickeltheit des Depositenverkehrs der Bank, ferner durch die Zentralisirung des Bankwesens in Preussen und die Ausschliessung ebenbürtiger Bankkonkurrenz die Gelegenheit zur Rückkehr der Noten zur Bank verringert. Diese Verhältnisse kamen im Abgeordnetenhouse im vorigen Winter zur Sprache, als die Bank die Ermächtigung verlangte, ihren Wirkungskreis auf das übrige Deutschland auszudehnen. Die volkswirthschaftliche Opposition im Abgeordnetenhouse sah in jenen künstlich geschaffenen Begünstigungen der Ueberemission Gefahren, welche die Beschränkung des ungedeckten Notenumlaufs auf ein Maximum, gegenüber der verlangten Vermehrung der Gelegenheit zu ungedeckter Notenemission, räthlich, in der staatlichen Garantie der Banknoten ein Rechtsverhältniss, welches eine solche Beschränkung nothwendig machte. Das Maximum war in dem Antrage der Abgeordneten Faucher, Michaelis und von Hennig bekanntlich auf 60 Millionen, den höchsten Betrag ungedeckter Noten, der nach den Monatsberichten der Bank im Umlauf gewesen war, präliminirt, wobei jedoch zu beachten, dass die Ziffer in derartigen Anträgen eine Bestimmung ist, deren Amendirung das Prinzip nicht berührt.

Zur Bekämpfung dieses Vorschlages bemerkte der Bankpräsident Herr v. Dechend unter Anderem:

„Die Herren beantragen, dass als Maximum festgehalten

werde 60 Mill. ungedeckter Noten. Wir haben solcher Fälle schon mehrere gehabt, wo wir uns nahe an der Grenze befanden. Wir haben z. B. im Jahre 1863 ult. Juni 75 Mill. Metall gehabt, 126 Mill. Noten, also 57 Mill. ungedeckte Differenz. Im Jahre 1864 ist die Differenz noch grösser gewesen; wir haben da einmal nämlich im Juni, eine Differenz von 64 Mill. Noten gehabt, nämlich 67 Mill. in Metall und 131 in Noten — Differenz: 64. Im Jahre 1863 lagen die Verhältnisse durchaus im Uebrigen günstig, es lag nicht entfernt Ursache vor, bedenklich zu werden wegen unseres Baarvorraths. Es weiss die Bankverwaltung und jeder Praktiker, dass die Anlage in Wechsel- und Lombardgeschäften im Laufe eines Jahres und bei ganz regulären Verhältnissen um viele Millionen steigt und fällt. Wir haben im Jahre 1863 in wenigen Monaten eine Differenz von 26,695,000 Thlr. zwischen der höchsten und der niedrigsten Anlage gehabt und in einem Zeitraum von 4 Wochen vom 15. Mai bis zur letzten Woche des Juni v. J. eine Differenz von 17 Mill. Thlr. Die Bankverwaltung weiss, dass der Wollmarkt regelmässig kolossale Bedürfnisse mit sich bringt, und ebenso der Schluss des Jahres. Wir würden damals im Jahre 1863 unverantwortlich gehandelt haben, nach unserer Anschauung, wie nach der des ganzen Handelsstandes und der Bankeigner, wenn wir aus dem Grunde, weil wir uns möglicherweise dieser Differenz nähern oder sie überschreiten könnten, Massregeln (Redner meint Diskontoerhöhung oder Krediteinschränkung) ergriffen hätten, die dem Lande nur schaden könnten. Wir haben sie nicht ergriffen, weil jeder *Praktiker* — freilich *nicht jeder Theoretiker* — weiss, dass diese Mehrausgabe, diese Mehranlage, das Mehrbedürfniss von Noten ganz vorübergehend ist und in wenigen Wochen sich wieder ganz ausgleicht. Das hat die Erfahrung gezeigt. Wir haben den Diskonto nicht erhöht, wir haben noch viel weniger eine Beschränkung unserer Darlehne oder Diskontirungen eintreten lassen, und das Land hat von diesem ganzen Unterschiede gar nichts gemerkt."

Die *Bankverwaltung* betrachtet also das Bedürfniss nach Kapital, welches zur Zeit der Wollmärkte auftritt, als ein Bedürfniss nach Noten, und die Notenemission als einen Fonds, aus

welchem dieses Bedürfniss in willkürlicher Höhe befriedigt werden kann, ohne dass das Land etwas davon merkt.

Nach unserer Theorie müsste der beispielsweise zur Zeit der Wollmärkte auftretende Kapitalbedarf durch Kapitalien befriedigt werden, welche in anderen Geschäftszweigen gleichzeitig disponibel wären, und das Bankgeschäft müsste für diesen Vorgang die Vermittelung bilden, theils im Wege der Depositenannahme, theils im Wege der veränderten Verwendung des eigenen Kapitals. Eine Befriedigung jenes Kapitalbedarfs durch neukreirte Noten würde einerseits zur Folge haben, dass der entsprechende Betrag von Edelmetallen abflösse, andererseits, dass die erweiterte ungedeckte Notenemission sich zu stabiliren suchte, indem gleichzeitig von dem bestehenden Geschäft ein dem Baarabfluss entsprechender Theil aus der Wirthschaft gegen Baar in die Wirthschaft auf Borg hinübergeschoben würde.

Messen wir nun unsere Theorie und die Anschauung des Praktikers an der Erfahrung!

Es wird hier nothwendig, etwas weiter auszuholen und eine Uebersicht der Geschäftsentwicklung der preussischen Bank seit der Bankakte vom 7. Mai 1856, welche bekanntlich die frühere Beschränkung der Notenemission auf 21 Mill. Thlr. aufhob, vorausschicken.

Wir denken, die gegenüberstehende Tabelle wird ein ziemlich vollständiges Bild geben. (S. die Tabelle S. 347).

Zur Erläuterung wollen wir vorausschicken, dass zu den „Betriebsfonds“ ausser dem Staatseinschuss und dem Einschuss der Bankantheilsinhaber, welcher letztere sich im Laufe des Jahres 1857 von 10 auf 15 (1867 auf 20) Mill. Thlr. erhöhte, der Reservefonds und die jedesmaligen Bestände verzinslicher Depositen zählen, ferner dass wir von den Effektenbeständen Ende 1857 den Betrag weggelassen haben, welcher für noch einzulösende Kassenanweisungen valedirte.

Die Gesamtumsätze der Bank betrugen 1855 ungefähr das Dreissigfache, 1864 ungefähr das Sechsendvierzigfache der am jedesmaligen Jahresschluss vorhandenen Betriebsfonds. Diese verhältnissmässige Vergrösserung der Umsätze um die Hälfte erscheint aber höchst unbedeutend, wenn man berücksichtigt, dass im Jahre

Jahr.	Betriebsfonds am 31. Dezember.	Umsatz im Jahr.	Durchschnitt- licher Bestand an verzinslichen Depositen.	Darunter 2prozent. Privat- kapitalien mit 3 monatlicher Kündigung (am 31. Dezember.)	Durchschnitt- licher Bestand von Girodepositen.	Durchschnitt- licher Bestand an Barren u. Münze.	Durchschnitt- licher Noten- umlauf.	Also ungedeckter Notenumlauf.	Durch- schnittliche An- lage in Wechsln.	Durch- schnittliche An- lage in Lombards.	Effekten am Jahresschluss.
1855	36,7	1085,9	24,55	4,52	8,92	24,1	19,9	—	26,7	8,8	9,4
1856	33,7	1461,4	22,92	3,08	7,45	19,6	31,9	12,3	39,2	10,2	5,4
1857	38,1	1678,1	20,18	2,47	3,15	31,5	60,1	28,6	55,0	11,1	1,6
1858	39,1	1410,7	20,46	3,40	3,00	45,3	67,7	22,4	52,9	12,1	1,5
1859	38,8	1520,3	18,98	4,79	3,67	53,0	75,3	22,3	53,5	12,1	1,1
1860	41,6	1375,7	20,65	5,89	2,62	70,0	81,4	11,4	44,5	8,7	2,2
1861	42,9	1399,7	24,00	3,32	4,22	86,4	95,1	8,7	42,7	7,2	7,3
1862	45,8	1690,0	24,93	2,98	4,12	86,9	106,5	19,6	50,0	6,1	17,3
1863	46,3	1881,3	26,29	2,60	2,17	71,3	112,9	41,6	64,0	8,3	19,6
1864	43,1	1970,2	24,20	1,94	1,76	65,6	116,1	50,5	68,8	10,5	14,9
1865*	41,2	2273,6	21,87	0,43	2,39	66,6	119,2	52,7	75,1	12,6	12,3
1866	39,2	2304,3	18,11	1,21	1,97	67,8	122,6	54,8	73,1	13,6	11,9
1867	47,0	2044,2	19,36	1,29	1,80	83,9	128,1	44,2	64,4	14,3	12,5
1868	47,6	2378,9	20,25	1,13	2,15	90,1	139,9	49,8	67,3	17,9	12,3
1869	48,5	2648,9	20,78	0,98	1,42	85,5	145,1	59,6	78,1	17,7	11,7
1870	43,2	3333,6	19,7	0,84	1,55	86,3	163,3	77,0	90,2	20,0	15,7
1871	48,5	3978,9	16,8	0,96	2,37	120,7	202,3	81,6	96,2	20,3	1,3
1872	55,6	5991,5	24,1	0,88	23,31	172,9	253,2	80,3	132,5	22,0	—

*) Die Uebersicht ist durch die Hinzufügung der Jahre 1865—1872 bis zur Gegenwart fortgeführt.

1855 dem Betriebsfonds ein Notenumlauf von durchschnittlich 19,9 Mill. Thlr. hinzutrat, 1864 dagegen ein Notenumlauf von 116,1 Mill. Thlr. Während also der Notenumlauf sich versechsfachte, haben die Umsätze im Verhältniss zu den Betriebskapitalien sich nur um $\frac{1}{2}$ vermehrt.

Wenn die Leichtigkeit, mit der die Noten im Wege der Zahlung in die Kassen der Bank zurückkehren können, einen der Maassstäbe für die Sicherheit des Notenumlaufs bildet, so ist der Notenumlauf mit der Summe der jährlichen Kasseneingänge, also der Hälfte des Umsatzes zu vergleichen. Freilich wird neben dem Verhältniss des Notenumlaufs zu dem Kasseneingänge auch das Verhältniss desselben zum Baarvorrathe in Betracht kommen. Wir können diese Verhältnisse so zerlegen, dass wir den Theil der Noten, der in dem Baarbestande seine Deckung findet, als in seiner Einlösbarkeit vollkommen gesichert ausser Acht lassen, und den Ueberschuss des Notenumlaufs über den Baarvorrath als den Betrag derjenigen Noten, deren gefahrlose Umlaufsfähigkeit lediglich in der Möglichkeit der Rückkehr zu der Kasse der Bank im Wege der Zahlung beruht, mit den jährlichen Kasseneingängen in Vergleichung setzen.

Um die Tabellen nicht unnütz zu vervielfältigen, wollen wir zugleich ein zweites Verhältniss feststellen. Als bankmässiges Fundament von Noten ohne Baardeckung können wir weder die Effekten- noch die Lombardbestände — welche letzteren indirekt Effekten- oder Waarenbestände sind — sondern nur die Wechselbestände betrachten. Es kommt also, zur Beurtheilung des Notenumlaufs, darauf an, das Verhältniss des durch die Baarbestände nicht gedeckten Theiles des letzteren zu den Wechselbeständen festzustellen. Wir brauchen kaum zu bemerken, dass wir die Bestände an Kassenanweisungen, fremden Banknoten und Giroanweisungen nicht zu den Baarbeständen rechnen. Wenn dieselben theilweise baares Geld repräsentiren, so ist dagegen zu berücksichtigen, dass wir ihnen gegenüber auch die Giro-Passiva, welche auch eine theilweise Baardeckung verlangen, ganz ausser Rechnung gelassen haben. Nachdem wir dieses vorausgeschickt, wird folgende Tabelle verständlich sein:

Jahr.	Von 100 Thaler Noten waren un- gedeckt.	Kasseneingang.	Verhältniss des ungedeckten Noten- umlaufs zum Kasseneingang, wie:	Wechselbestände:	Auf 100 Thaler ungedeckter Noten kommen Wechsel:
	Thlr.	Mill. Thlr.		Mill. Thlr.	Thlr.
1855	—	542,9	—	26,7	—
1856	38,5	730,7	1 : 59,4	39,2	319
1857	47,6	839,0	1 : 29,3	55,0	192
1858	33,1	705,3	1 : 31,5	52,9	236
1859	29,6	760,1	1 : 34,1	53,5	240
1860	14,0	687,8	1 : 60,3	44,5	390
1861	9,2	699,8	1 : 80,4	42,7	491
1862	18,4	845,0	1 : 43,1	50,0	255
1863	36,8	940,6	1 : 22,6	64,0	154
1864	43,5	985,1	1 : 19,5	68,7	136

Von 1855 ab steigt, in Folge der Aufhebung der Beschränkung des Notenumlaufs auf 21 Mill., die Bedeutung des durch den Baarbestand nicht gedeckten Notenumlaufs bis zum Jahr der Handelskrise (1857), nimmt von da ab gradatim ab, bis 1861 die ungedeckten Noten nur eine ganz unerhebliche Verhältnisszahl mehr einnehmen. Von da ab wächst die Bedeutung des ungedeckten Notenumlaufs wieder rasch, und erreicht 1864 ein Verhältniss, welches zwischen dem von 1856 und 1857 in der Mitte steht. Das Verhältniss des ungedeckten Notenumlaufs zu den Kasseneingängen und zu den Wechselbeständen ist noch nie so ungünstig gewesen, wie 1864, selbst nicht im Jahre 1857. Es hat dies seinen Grund in der Steigerung der Effektenbestände und in der Abnahme des Giroverkehrs.

Die vorstehende Tabelle zeigt deutlich, wie der Charakter des Notenumlaufs der Preussischen Bank und somit des ganzen Instituts sich seit der Bankakte von 1856 geändert hat. 1856 und 1857 hatte die Bank gewissermaassen die Flegeljahre des neuen Zustandes. Von der durch die Aufhebung der Schranke der Notenemission gewonnenen Spannkraft machte sie mit naiver Frische Gebrauch, „unterstützte Handel und Gewerbe“ mit ihrer

Notenpresse in der ausgiebigsten Weise, sorgte nicht einmal für einen grösseren Baarvorrath (den sie sogar gegen 1855 verminderte) und kam denn auch bereits im Jahre 1857 auf einen ungedeckten Notenumlauf von $28\frac{1}{2}$ Mill., den höchsten im Verhältniss zum Baarvorrath, den sie überhaupt erreicht hat.

Aber die Krisis von 1857 bewies ihr, dass es auch ausser den Statuten noch bestimmte Begrenzungen der Notenemission giebt, die, wenn die Bank sie überschreitet, durch Verluste und Gefahren sich sehr bemerkbar machen. Nach der Krisis nahm sie eine vorsichtigere Politik an. Sie suchte für einen grossen Baarvorrath zu sorgen. Sie folgte nicht dem marktgängigen Zinsfusse in seiner Abwärtsbewegung, blieb vielmehr auf der Höhe von 4 pCt., obgleich der marktgängige Satz für erste Wechsel unter 3 pCt. herabging. In Folge dessen schränkte sich ihr Wechselbestand von 55 bis $42\frac{3}{4}$ Mill. Thlr. ein. Da aber, in Folge der Silberwährung und der komplizirten Zusammensetzung des Geldumlaufs Süddeutschlands, ein beträchtlicher Notenbedarf in Deutschland besteht, so konnte sich der Notenumlauf der Preussischen Bank nicht in gleichem Verhältniss wie ihr Wechselgeschäft einschränken. Statt gegen Wechsel kaufte das Publikum das sehr beliebte Zahlungsmittel, welches die Preussische Bank in ihren Noten bot, gegen baares Silber, welches namentlich aus Oesterreich reichlich zuströmte. Bei der Bank häuften sich in Folge dessen die Baarbestände, und der Notenumlauf gewann jährlich steigende Dimensionen. Da aber die Wechselgeschäfte der Bank in entgegengesetzter Richtung sich bewegten, so wurde der durch Baar nicht gedeckte Theil des Notenumlaufs immer kleiner, und schrumpfte endlich zu so geringen Dimensionen ein, dass man ihn 1861 als kaum noch vorhanden betrachten und den Notenumlauf dahin charakterisiren konnte, dass er zu neun Zehnteln nichts sei, als Geldmarken, welche die bei der Bank vorhandenen Münzen und Barren repräsentiren. Je mehr sich der Baarvorrath im Verhältniss zum Notenumlauf steigerte, um so mehr stieg die Sicherheit und Beliebtheit der Noten.

Wir glauben in der That, die Bank hätte dem Publikum und sich selbst den grössten Dienst erwiesen, wenn sie ihrem Noten-

umlauf diesen Charakter vollster Solidität bewahrt hätte. Wenn in Deutschland eine einzige Bank besteht, welche Noten gegen Baar verkauft, und die für dieselben haftenden Baarvorräthe konservirt, so beseitigt dieselbe die aus den Unbequemlichkeiten der Silberwährung hervorgehenden Gefahren für die Solidität unserer Papierzirkulation. Denn der durch die Silberwährung erzeugte künstliche Bedarf nach papiernen Umsatzmitteln, welche Zahlungen und Versendungen erleichtern, droht immer die Notenemission unserer Banken zum Uebermaass zu reizen, und dass gegen solchen Reiz statutarische Bestimmungen nicht helfen, dass das Konzeptionswesen und das Monopol ihn nur gefährlicher macht, ist bekannt.

Die Bank hat diesen Weg nicht eingeschlagen. Die Masse von Baarvorräthen, welche sie als unbenutzte Geschäftsmittel zu betrachten gewohnt ist, reizte sie zu der Betheiligung an der Konversion von 1862, indem sie von der möglicherweise daraus hervorgehenden Nothwendigkeit einer Uebernahme bedeutender Effektenbestände keine Gefahren fürchtete. Diese Möglichkeit wurde zur Wirklichkeit. Die Effektenbestände, welche 1859 kaum 1 Mill. Thaler überstiegen hatten, steigerten sich auf 17 und 19½ Mill. Gleichzeitig steigerte sich der marktgängige Zinsfuss und erreichte die Höhe des Discontosatzes der Bank, so dass das Wechselgeschäft der Bank, bei unverändertem Discontosatze, von 42¾ auf 50 und 60 Mill. Thlr. sich steigerte. Als drittes Moment kam ein vermehrter Bedarf nach Baarmitteln hinzu. Theils nämlich bedurfte der Englische Markt vermehrter Silbersendungen zur Bestreitung der Baarrimessen für Baumwolle nach Indien und China; theils bedurften die Banken des übrigen Deutschlands, welche bei Vermehrung ihrer Geschäfte auch den Notenumlauf ausdehnen, und für die vermehrten Noten die vermehrte statutenmässige Baardeckung schaffen mussten, erhöhter Baarmittel. Es liess sich von Monat zu Monat beobachten, wie die übrigen deutschen Banken ihren Baarbestand erhöhten, und dagegen der Baarbestand der preussischen Bank sich beschränkte. Da die preussische Bank durch ihr ausgedehntes Notengeschäft Edelmetalle aus ganz Deutschland an sich gezogen hatte, so bildete ihr Baarbestand

das gemeinsame Reservoir, aus welchem der Baarbedarf sich zu befriedigen suchte. Noten kamen und holten Silber. So wandelte der Notenumlauf der preussischen Bank allmählig wieder seinen Charakter um, und wenn die Höhe des ungedeckten Notenumlaufs 1863 und 1864 auch noch keineswegs im Verhältniss zum Baarbestande die Höhe von 1857 wieder erreichte, so gestaltete sich doch das Verhältniss desselben zu den Gesamttumsätzen und zu den Wechselbeständen der Bank ungünstiger, als in jenem Jahre.

In dem *Depositengeschäft* ist eine Fortentwicklung nicht bemerkbar, obgleich der Aufschwung, den Verkehr und Kapitalbildung seit 1855 genommen, eine wesentliche Entwicklung dieses Geschäftszweiges hätte herbeiführen müssen. Dieser Zweig, der hauptsächlich durch die gesetzlich der Bank zugewiesenen vormundschaftlichen und gerichtlichen Depositen genährt wird, steht unter sehr stiefmütterlicher Behandlung, und die Schwerfälligkeit der Bankverwaltung in der Behandlung der Depositen hält das Publikum fern. Die mit 2 pCt. verzinslichen Depositen zu 3monatlicher Kündigungsfrist, welche der neueste Jahresbericht als „Privatkapitalien“ bezeichnet, welche also wohl die hauptsächlichsten der Bank frei zufließenden verzinslichen Depositen ausmachen, sind von 5,89 Mill. am 31. Dezember 1860 auf 1,94 Mill. am 31. Dezember 1864 herabgesunken. Die Bank findet das Mittel, sich Betriebsfonds zu schaffen, so überwiegend in der Notenemission, dass sie das recht eigentlich einer Bank zukommende Depositengeschäft nicht auszubilden braucht.

Der *Giroverkehr* hat sogar positiv und ganz erheblich abgenommen. Die Einschränkung tritt ganz plötzlich, in den Jahren 1856 und 1857 ein, wo die Bank in Folge der Aufhebung der Schranke des Notenumlaufs die Ausgabe von Giroanweisungen, welche früher die Noten theilweise ersetzten, einschränkte. In höchst charakteristischer Weise bewegt sich seitdem der Girobestand in entgegengesetzter Richtung dem ungedeckten Notenumlauf gegenüber. Nach 1858, wo der ungedeckte Notenumlauf abnimmt, wächst der durchschnittliche Bestand der Giro Guthaben und Giroanweisungen, bis 1861 dem geringsten Betrage des unge-

deckten Notenumlaufs gegenüber wieder eine Maximalhöhe der Girobestände erreicht ist, die dann wieder 1863, bei sich ausdehnendem Notenumlauf, auf ein Minimum herabsinken.

Die Jahresberichte der Bank erklären die Abnahme des Giroverkehrs jedesmal aus der Steigerung des Notenumlaufs. Und das mag richtig sein; statt dass über die jederzeit zurückziehbaren Guthaben des Publikums bei der Bank Buch geführt wird, wandern die aus dem Girobuch ausgeschnittenen Blätter unkontrollirt in Gestalt von Noten in der Welt umher, und die Bank ist in die wesentlich ungünstigere Lage versetzt, ihre Auf-Sicht-Gläubiger nicht zu kennen.

Die Bank ist somit mehr und mehr, statt zu einer unbeschäftigten Kapitalien aufsammelnden, für das Publikum kasseführenden Bank zu einer *Notenfabrikantin* geworden; sie befriedigt den ihr gegenüber auftretenden *Kapitalbedarf* nicht mit aufgesammelten beschäftigungslosen Kapitalien, sondern mit Banknoten, nicht mit den von Anderen erworbenen, ihr anvertrauten Anweisungen auf die Marktvorräthe, für welche die Erwerber noch keine Verwendung haben, sondern mit selbst geschaffenen solchen Anweisungen.

Untersuchen wir nun, nachdem wir die Natur der preussischen Bank festgestellt, ihr Verhalten den Wollmärkten gegenüber!

Wir schicken, um zunächst die Veränderungen, welche die Lage der Bank erlitten hat, darzustellen, folgende aus den Monatsberichten der Bank zusammengestellte Uebersicht voraus.

Datum der Monatsberichte.	Metallbestände.	Notenumlauf.	Davon durch Baar nicht gedeckt.	Wechselbestände.	Lombard-Bestände.	Effekten u. Kassenanw. u. andere Aktiva.	Privatbanknoten.	Depositen-Kapitalien.	Guthaben, öfftl. u. priv. Giroverkehr.	Diskontosatz der Bank für Wechsel.	Prozent
1862 31. Dez.	73,980	111,806	37,826	59,960	8,274	19,251	1,420	25,508	4,040	seit 1858	4%
1863 31. Jan.	73,807	106,705	32,898	55,953	6,919	20,050	1,516	26,889	3,337	—	—
" 28. Febr.	74,487	104,278	29,791	54,003	7,125	19,674	1,688	26,746	4,549	—	—
" 31. März	74,297	108,218	33,921	57,087	7,595	19,856	1,340	26,551	3,471	—	—
" 30. April	75,216	107,842	32,626	56,654	6,860	19,845	1,459	26,653	3,041	—	—
" 31. Mai	75,513	107,758	32,245	57,124	6,132	20,509	1,291	26,575	3,469	—	—
" 30. Juni	75,042	126,493	51,451	73,177	8,881	20,499	1,283	26,215	3,887	—	—
" 31. Juli	74,504	119,482	44,978	70,120	7,610	19,878	1,441	27,374	4,074	—	—
" 31. Aug.	73,165	114,980	41,815	68,305	7,913	19,718	1,438	27,411	5,379	—	—
" 30. Sept.	69,781	121,905	52,124	73,127	11,559	20,241	1,429	26,229	6,014	—	—
" 31. Okt.	63,758	115,280	51,522	73,684	9,591	20,383	2,956	26,238	6,805	—	—
" 30. Nov.	63,800	111,980	48,680	73,979	8,982	20,764	2,505	26,066	8,442	3. Nov.	4 1/2
" 31. Dez.	62,343	118,750	56,407	74,730	11,434	21,526	1,576	25,877	4,092	—	—
1864 31. Jan.	62,632	116,379	53,797	71,206	10,340	21,240	1,769	26,530	2,195	—	—
" 29. Febr.	64,412	111,822	47,410	64,318	10,327	21,435	1,903	26,265	2,890	—	—
" 31. März	65,795	116,144	50,849	65,819	11,077	21,482	1,927	25,649	3,260	—	—
" 30. April	65,433	116,203	50,770	66,295	10,610	21,868	2,107	25,093	2,326	3. Mai	5
" 31. Mai	66,969	113,740	46,771	64,668	9,812	20,650	2,098	24,600	2,805	—	—
" 30. Juni	67,634	131,036	63,402	78,163	11,696	20,503	1,988	24,150	1,591	—	—
" 31. Juli	68,694	122,047	53,343	73,451	9,313	19,314	1,787	25,253	2,499	—	—
" 31. Aug.	68,219	118,796	50,577	70,501	10,083	18,481	2,140	24,906	2,991	—	—
" 30. Sept.	64,493	121,025	56,532	74,915	12,808	18,189	1,934	23,965	3,811	8. Sept.	6
" 31. Okt.	64,183	113,440	49,257	70,758	10,352	17,394	2,195	23,656	4,027	6. Okt.	7
" 30. Nov.	64,900	107,925	43,525	63,993	10,643	17,130	2,207	23,062	3,554	—	—
" 31. Dez.	63,376	113,803	50,427	65,813	12,795	17,629	2,175	22,384	1,962	5. Dez.	6
1865 31. Jan.	67,737	110,828	43,091	62,469	11,180	16,155	2,375	23,019	2,267	14. Jan.	5
" 28. Febr.	68,818	108,297	39,479	60,321	11,136	14,795	2,359	22,943	3,051	18. Febr.	4
" 31. März	68,680	113,322	44,642	65,387	12,375	13,856	2,373	22,345	4,427	—	—
" 30. April	68,450	116,781	48,331	68,223	11,736	13,804	1,700	22,524	2,959	—	—
" 31. Mai	69,198	117,565	48,375	67,882	11,000	15,032	2,121	22,101	3,195	—	—
" 30. Juni	69,446	136,148	66,702	83,259	13,892	15,053	2,035	21,157	3,307	—	—
" 31. Juli	69,871	128,911	59,040	80,841	12,361	15,921	1,967	22,546	7,299	—	—
" 31. Aug.	68,197	123,057	54,860	81,519	12,697	15,705	2,122	22,249	12,992	2. Sept.	5
" 30. Sept.	63,841	129,427	65,586	92,423	15,154	15,761	2,570	21,607	14,485	3. Okt.	6
" 31. Okt.	63,196	122,169	58,973	87,090	14,024	14,814	2,313	21,366	14,431	10. Okt.	7

Die Expansion der Bankgeschäfte zur Zeit der Wollmärkte ist unverkennbar. Es nahuen im Juni zu

	1863	1864	1865
	Millionen Thaler		
die Wechselbestände um	16,053	13,495	15,377
die Lombardbestände um	2,749	1,884	2,892
der unged. Notenumlauf um	19,206	16,631	18,327

Gleichzeitig erhöhte sich in den 3 Jahren das jedesmalige Niveau der Ausdehnung des Bankgeschäfts. Die Wechselbestände betrugen am 30. Juni 1863 73,177, 1864 78,163, 1865 83,259 Millionen. Jedes folgende Jahr brachte 5 Millionen mehr. Die Lombardbestände betrugen am 30. Juni 1863 8,889, 1864 11,696, 1865 13,892 Mill. Thlr.; jedes Jahr brachte ca. $2\frac{1}{2}$ Mill. mehr. Der Notenumlauf betrug am 30. Juni 1863 126,493, 1864 131,046, 1865 136,148 Mill., jedes folgende Jahr 5 Mill. mehr. Vom Notenumlauf waren durch Baarbestände nicht gedeckt: am 30. Juni 1863 51,451, 1864 63,402 1865 66,702 Mill. Dieser Betrag ist in 2 Jahren um die Summe der Fortschritte der Wechsel- und Lombardbestände vorgeschritten, nämlich um mehr als 15 Mill. Thlr. Von diesem Fortschritt fällt aber weit über die Hälfte, nämlich 12 Mill. ($\frac{4}{5}$) auf das Jahr 1863-64, und nur 3,3 Mill. auf das Jahr 1864—65. Aber im Jahre 1864 folgte eine Epoche hoher Diskontosätze. Wenn also 1865 die ungedeckte Notenemission am 30. Juni noch höher ausfiel als 1864, so musste diese einzige Zahl eine ernste Warnung enthalten.

Für die der Expansion des Juni gegenüber in den beiden folgenden Monaten sich vollziehenden Kontraktion bildet den Maassstab der Unterschied der Bestände am 30. Juni und 31. August. Derselbe betrug in Millionen Thlr. ausgedrückt:

Abnahme	1863	1864	1865
bei den Wechselbeständen	4,866	7,662	1,740
„ „ Lombardbeständen	0,968	1,613	1,195
„ dem Notenumlauf	11,513	12,240	13,091
„ „ ungedeckten Notenumlauf	9,636	12,825	11,842

In den Wechsel- und Lombardbeständen betrug jedesmal die

Kontraktion der beiden folgenden Monate nur einen Bruchtheil der Expansion des Juni. Stärker, als diese s. g. „Anlage“, nahm allerdings jedesmal der Notenumlauf ab, aber dies hatte theilweise seinen Grund darin, dass Noten zurückkamen um Silber zu holen, woher es denn kam, dass der ungedeckte Theil des Notenumlaufs (abgesehen von 1864) nicht so rasch abnahm, wie der Notenumlauf überhaupt. Es trat also jedesmal schon in den beiden folgenden Monaten ein *Baarabfluss* ein. 1865 lag noch der besondere Umstand vor, dass, wahrscheinlich auf Rechnung des Staates, der Bank im August ungewöhnliche Summen (5,693 Mill.) im Giroverkehr zuflossen, und die Girobestände auf fast 13 Mill. erhöhten, während dieselben am 31. August v. J., nach einer Zunahme um $\frac{1}{2}$ Mill., nur 2,991,000 Thlr., also 10 Mill. weniger betrugen. Der Verkehr war aber so wenig geneigt, der Bank die künstlich zu ihr zurückgeführte Summe von Umsatzmitteln zu belassen, dass er im September durch 11 Mill. Diskontirungen und $2\frac{1}{2}$ Mill. Lombardbeleihungen wieder Noten von der Bank bezog. Hierdurch wurden die Wechsel- und Lombardbestände auf die vorher nie gekannte Höhe von $92\frac{1}{2}$ resp. $15\frac{1}{6}$ Mill. und der ungedeckte Notenumlauf fast auf die Höhe des Junistatus gebracht. Gleichzeitig mit dem andringenden Kreditbedarf machte sich aber auch bei der Bank ein sehr bedeutender Silberbedarf geltend, welcher den Metallbestand trotz neuer Metallankäufe in 2 Monaten (vom 31. Juli bis 30. September) um 6 Mill. reduzirte und inzwischen am 2. September die Bank zu einer Diskontoerhöhung zwang, wodurch sie, allen europäischen Plätzen diesmal vorangehend, den Diskonto auf 5 pCt. brachte zu einer Zeit, wo die französische Bank noch zu 3, die englische noch zu 4 pCt. diskontirte.

Die Lage muss sehr ernst gewesen sein, denn, da die Bankverwaltung von jeher grossen Werth darauf gelegt hat, mit ihrem Diskontosatze *unter* den gleichzeitigen Sätzen der französischen und englischen Bank zu bleiben, so wurde der Entschluss, diesen vermeintlichen Ruhm zum ersten Male aufzugeben, jedenfalls nicht leicht. Es machten sich in der That alle Symptome eines erheblichen Metallabflusses vom deutschen und namentlich vom berliner Markte geltend: hohe Wechselkurse, Andrang zur Bank um Silber,

und — wer tausend Silberthaler zusammenbrachte, konnte in Berlin 20 Sgr. *Silberagio* verdienen.

Die im Juni d. J. durch die Wollmärkte bei der preussischen Bank veranlasste Mehrausgabe von Noten und Mehranlage in Wechseln und Lombards ist also *nicht* „vorübergehend“ gewesen, sie hat sich, wie der „Theoretiker“ voraussetzte, der „Praktiker“ aber erst lernen musste, zu *behaupten* gesucht, und alle die Folgen, welche die „Theoretiker“ in der Bankdebatte voraussagten, sind eingetreten; an die dauernde Erhöhung der Notenemission knüpfte sich ein Silberabfluss nach dem Auslande, und zu sehr energischen Diskontoerhöhungen musste die Bank greifen, um den Schaden wieder gut zu machen, dem sie durch eine richtige Politik im Juni hätte vorbeugen müssen.

Erst Ende September, also 4 Wochen später, trat die *allgemeine* Haussebewegung der Diskontosätze ein. Am 28. September erhöhte die englische Bank ihren Diskonto von 4 auf $4\frac{1}{2}$ pCt., am 5. Oktober kam sie bereits auf 6, am 7. auf 7 pCt. In England gestaltete sich die Situation, in der man sich so sicher fühlte, innerhalb 14 Tagen (vom 21. September bis 5. Oktober) zu einer geradezu peinlichen.

Bekanntlich gipfelt das ganze Kreditsystem in England mit seinem grossartigen Depositen- und Abrechnungsgeschäft in der englischen Bank, bei der in Gestalt der „Privatdepositen“ die disponiblen Bestände der lokalen Banken und Banker beruhen, welche disponiblen Bestände der lokalen Banken wieder für die Depositen aufkommen müssen, welche das Publikum oder die kleinen Banker ihnen anvertraut haben. Die „Kasse“ welche in der englischen Bank für ihre Verpflichtungen aus dem Depositengeschäfte aufkommen muss, ist nicht etwa der „Metallbestand“, sondern das, was der Bankstatus die „Reserve“ nennt, d. h. der Bestand des Bankdepartements an Münze und an eigenen Noten der englischen Bank, welche vom Emissionsdepartement angefertigt und dem Bankdepartement überliefert, von diesem aber nicht in den Verkehr gesetzt sind. Auf diesen „Reserven“, dem Kassenvorrath des Bankdepartements, balancirt das gesammte englische Kreditsystem in einem Umfange, den man auf 700 Millionen £ berechnet!

Diese „Reserve“ vermag die englische Bank nicht willkürlich zu vermehren. An Noten bekommt sie vom Issue-Departement nur so viel, als dieses auszugeben berechtigt ist, d. h. den Betrag des jedesmaligen Vorraths an Bullion plus 14,650,000 £ erlaubter ungedeckter Notenemission. Der Bestand an Münze, der nie grosse Bedeutung gewinnt, hängt ebenfalls vom Begehr und Einlauf ab. Wesentlich wird also die Höhe der Reserve einerseits durch die Bewegungen des Metallvorraths im Issue-Departement, andererseits im Bankdepartement durch den Geldzufluss im Depositengeschäft und den Geldabfluss im Kreditgeschäft bedingt, und nur durch Einschränkung des Kreditgeschäfts im Wege der Diskontoerhöhung vermag die Bank die Reserve zu erhöhen. In den 14 Tagen vom 20. September bis 5. Oktober hatten nun in der englischen Bank die Privatsicherheiten um 2,800,000 Lstr. (18,700,000 Thlr.) zu-, der Metallvorrath um 1 Mill. Lstr. und die Bankreserve um 2,450,000 Lstr. oder fast $\frac{1}{3}$ abgenommen. Während die Reserve vor einem Jahre bei 9 pCt. Diskonto 6,300,000 Lstr. betrug, war sie jetzt auf 5,100,000 Lstr. eingeschwunden. Aus dieser Verminderung folgte die unbedingte Nothwendigkeit der in rascher Folge eintretenden Diskontoerhöhung.

Es ist schwer, schon jetzt ein bestimmtes Urtheil über die Ursachen dieses jähen Wechsels von tiefer Ruhe zu ängstlicher Hast der Diskontoerhöhungen abzugeben. Eine Anhäufung von gespeicherten Waarenvorräthen, wie etwa zur Zeit der Handelskrise von 1857, lag entschieden nicht vor. Im Gegentheil, der Liverpooler Baumwollenvorrath war auf eine so geringe Ziffer zusammengeschwunden, wie sie seit der Epoche der höchsten Baumwollennoth nicht vorgekommen. Die einzige Waarensorte, in welcher Ueberproduktion und übermässige Beziehungen, namentlich aus Amerika, stattgefunden hatten, von der also Vorräthe gespeichert wurden, um sie im Preise zu halten, waren Aktien und Staatspapiere. Amerika schickte Bonds mit jeder Post und Oesterreich unterhandelte über eine neue umfangreiche Anleihe. Dass in dieser Speicherung eine wesentliche Ursache der allgemeinen Klemme lag, ist nicht zu bezweifeln; aber sie erklärt nicht Alles. Für diesen plötzlichen Umschwung in England mussten die Ur-

sachen noch anderwärts liegen. Zum Theil mochten die irischen Banken aus der englischen Bank starke Baarbeziehungen machen, weil in Irland die Entdeckung der Fenierverschwörung den Kredit beeinträchtigt, d. h. den vorhandenen Geldvorrath ausser Stand gesetzt hatte, die nöthigen Umsätze und Zahlungen zu bewirken. Die Hauptveranlassung lag aber wohl in dem merkwürdigen Umschwunge der Märkte in Liverpool und Manchester, der sich ziemlich gleichzeitig eben so rasch, in zehn Tagen, vollzogen hatte. Man wiegte sich früher in der von prahlerischen Berichten aus den Vereinigten Staaten unterstützten Sicherheit, dass nun um Baumwolle keine Sorge mehr sei, und liess in Erwartung der angekündigten Ladungen — diese Ankündigungen der newyorker Blätter hatten wohl den Zweck, durch einen auf das Goldagio geübten Druck Propaganda für die Hausse und den Absatz der Unionspapiere in Europa zu machen — den Baumwollenvorrath auf ein Minimum zusammenschwinden, welches nur wenig die Ziffern der schlimmsten Epoche der Baumwollenkrisis überstieg. Endlich erkannte man seinen Irrthum; gegenüber den schwachen Zufuhren, die zu erwarten, waren die Baumwollenvorräthe — gegenüber der starken Nachfrage, die vorauszusetzen, die Bestände von baumwollenen Waaren zu gering. Baumwolle stieg plötzlich um 6, Garn um 8d pro Pfund, und Stoffe um 3s pro Stück. Baumwoll-Ordres gingen nach allen Enden der Welt, und man sah sich genöthigt, rasch für Silber zu sorgen, um vom Orient kaufen zu können. So traf eine riesige Kapitalnachfrage behufs Ergänzung der erschöpften Handelsvorräthe zusammen mit dem Aufschwunge des Absatzes von Industrieerzeugnissen nach Amerika, der in ganz Europa eine plötzliche Erhöhung des Kapitalbedarfs der Industrie veranlasste. Hieraus entwickelte sich eine wahre Geldklemme, und die Form, in welcher das Kapital für Baumwollbeziehungen aus dem stets silberdurstigen Orient verlangt wurde, bedrohte unsere durch die laxen Politik der preussischen Bank sehr exponirte Silberzirkulation.

Uebrigens war das Gefühl der Sicherheit, aus welchem in England alle Welt so unsanft aufgerüttelt ist, über Gebühr dadurch gefördert, dass die englische Bank den ganzen Sommer hindurch mit einer zu geringen Reserve gewirthschaftet, dass sie, mit andern

Worten, in der Kreditgewährung und den Kreditpreisen zu wenig zurückhaltend gewesen ist. Die zentralisirten Banken geriren sich als eine andere Vorsehung, und der vieläugige Handel, auf die Vorsehung sich verlassend, schliesst zu sehr seine Augen. Hielte er seine Augen offen, so wären so grossartige Enttäuschungen, denen die Verwaltung des Centralinstituts auf ihrer einsamen Höhe leicht ausgesetzt ist, nicht möglich. Denn tausend Augen sehen mehr, als zwei oder zwanzig.

Durch die an sämmtlichen europäischen Geldmärkten Ende September eingetretenen Wendung ist die Abflussbewegung des Silbers vom deutschen Markte aus einer *primären* zu einer *sekundären* Erscheinung geworden; durch diese Neigung zum Silberabfluss war unser Markt gegenüber dem ernsthaft und umfangreich auftretenden Silberbedarf für Baumwollbeziehungen *schwächer*, so dass jetzt zum Schutze des exponirten Baarbestandes der preussischen Bank die Zügel schraffer angezogen werden mussten, als es nothwendig gewesen wäre, wenn die Bank im Juni eine willkürliche Mehremission von Noten nicht vorgenommen hatte.

Dieser ganze Vorgang ist nicht einmal dem Jahre 1865 eigenthümlich, er bildet vielmehr ein regelmässig wiederkehrendes Vorkommniss der letzten 3 Jahre. Die Kontraktion des Juli glich bei der preussischen Bank nie die Expansion des Juni wieder aus, und jedesmal folgte im August oder spätestens im September eine Wiederzunahme der Wechsel- und Lombardbestände, dabei eine erhebliche Abnahme des Baarbestandes, und wenn die Zunahme des Notenumlaufs nicht parallel ging, so hatte dies seinen Grund darin, dass mit den gegen Wechsel bei der Bank erhobenen Noten Metallbestände aus ihren Kellern geholt wurden. Mit anderen Worten: ein Baarabfluss machte sich in jedem Jahre um die Tag- und Nachtgleiche herum bemerklich, das laufende Jahr unterscheidet sich nur dadurch, dass der Baarabfluss früher eintrat. Mit diesem Baarabfluss trat auch hier regelmässig, so weit die allgemeinen Verhältnisse im Laufe des Jahres eine Diskontoerhöhung überhaupt herbeiführten, diese Nothwendigkeit stets im September oder Oktober ein und die ununterbrochene Steigerung des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs seit 1862 hat sich all-

jährlich dadurch vollzogen, dass von der starken Mehremission des Juni jedesmal ein Residuum zurückblieb.

Man ist gewohnt, für den Baarbedarf im Herbst den Quartalwechsel, die Leipziger Messe, das Herbstgeschäft und ähnliche wiederkehrende Verhältnisse der Saison verantwortlich zu machen. Die Frage, welche uns jetzt beschäftigt, ist die, ob nicht die Expansion des Notenumlaufs im Juni regelmässig eine der wesentlichsten Ursachen des Baarabflusses im September bildet.

Die Untersuchung dieser Frage ist deshalb nicht eine leichte, weil in ganz Europa der Herbst die Saison der Diskontoerhöhungen bildet, weil also die preussische Bank zur selben Zeit unter dem Einfluss der auswärtigen Geldmärkte steht und eine Sonderung der Wirkungen dieses Einflusses von den Wirkungen einer im Juni vorausgegangenen Ueberemission ein Ding der Unmöglichkeit bildet. Indess wird man, je nachdem ein Zusammenhang der Notenfülle im Juni und des Metallabflusses im September nachweisbar ist oder nicht, doch immer entscheiden können, ob die Expansion im Juni die im September auf eine ungünstigere Gestaltung der Lage der Bank wirkenden Momente verschärft oder nicht.

Im Juni hat der Handel und die Fabrikation den Wollproduzenten die Wolle abzukaufen, welche den Bedarf des ganzen Jahres zum grössten Theile deckt, hat also einen Vorrath zu übernehmen und zu bezahlen, der sich durch Verkauf der fertigen Fabrikate an die Verbraucher langsam ersetzt. Wie gross dieser zu übernehmende Vorrath überhaupt ist, lässt sich schwer abschätzen, weil man nicht weiss, wie viele Wolle von den Produzenten selbst versponnen wird. Auf sämmtlichen preussischen Wollmärkten gelangten 1863 264,567 Ctr. Wolle zum Verkauf, und berechnet sich der Preis, nach den Durchschnittspreisen der verschiedenen Sorten, auf 18,273,910 Thlr.; 1864 wurden 220,630 Ctr. zu 15,247,350 Thlr., 1865 240,708 Ctr. zu 15,619,410 Thlr. verkauft. Diese Zahlen bilden indess nur schwache Anhaltspunkte für Berechnung des Kapitalbedarfs. Denn einerseits wird viele Wolle von den Händlern den Produzenten abgekauft, ohne auf den Markt zu kommen, andererseits erscheinen manche Posten, welche

auf dem einen Markte bereits verkauft sind, auf dem andern Markte, um weiter verkauft zu werden; endlich repräsentirt diejenige Wolle, welche auf den Wollmärkten nach dem Auslande verkauft wird, keinen *inländischen Kapitalbedarf*.

Die gesammte Wollproduktion des preussischen Staatsgebiets repräsentirt, da man 1861 in Preussen 17,428,000 Schafe zählte, ca. 400,000 Ctr. jährlich, deren durchschnittlicher Preis aber schwerlich dem Durchschnittspreis der Wollmärkte (69 Thlr. in 1863 und 1864) gleichkommt. Nehmen wir einen Durchschnittspreis von 60 Thlr. an, und balanziren wir die von auswärts unseren Märkten zugeführte Wolle mit der von unseren Märkten nach auswärts verkauften, so ergiebt sich als Maximalsumme des möglichen Kapitalbedarfs der Betrag von 24 Mill. Thlr.

Der von den Wollhändlern zu übernehmende und zu bezahlende Wollvorrath steht seinem Werthe nach hinter dieser Summe bedeutend zurück. Noch erheblich geringer, als der von ihnen zu übernehmende Wollvorrath, ist der Kapitalbetrag, den sie im Wege des *Kredits* in Anspruch nehmen müssen, um die Wollvorräthe übernehmen zu können. Denn da der Wollhandel und die Wollenwaarenfabrikation ebenso im vorigen Jahr den Vorrath übernommen und in der dazwischen liegenden Periode die gemachten Vorschüsse wieder realisirt hat, so muss unter regelmässigen Verhältnissen das Kapital der Hauptsache nach bei den Wollkäufern vorhanden sein; sie haben es nur, so weit es in ihrem Geschäft keine Verwendung fand, anderweitig dargeliehen und müssen es jetzt zurückfordern. Erst was an Kapitalbedarf hierdurch nicht gedeckt wird, nehmen sie von dem vorübergehend disponiblen Kapitalien anderer Verkehrszweige zur Abhülfe in Anspruch.

Auf der andern Seite verschieben auch die Produzenten viele ihrer Ausgaben auf die Zeit der Wollmärkte, um dieselben aus dem Erlös zu leisten, d. h. sie erstatten dem Markte zur Zeit der Wollmärkte viele Kapitalvorschüsse zurück, welche sie in der vorangehenden Periode in Anspruch genommen und zum Theil von den Wollhändlern selbst empfangen haben. Indem sie also von dem Markte disponibles Kapital in Anspruch nehmen, bringen sie

demselben zugleich disponibles Kapital. Ebenso ist es bekannt, dass sie Ueberschüsse über die Mittel, welche sie für die nahe bevorstehenden Ernteausgaben in Bereitschaft halten müssen, in Werthpapieren anlegen, d. h. ebenfalls dem Markte in disponibler Form zuführen. Silberspeicherer kommen unter ihnen wenig vor. Was aber die nicht unbedeutenden Mittel angeht, die sie zur Bezahlung der Erntearbeiten in der Hand behalten, und welche diejenigen Landwirthe, die nicht Wollproduzenten sind, in ihre Hände bringen müssen, so stehen diesem Bedarfe ohne Zweifel auch disponible Kapitalien in den Händen des Getreidehandels gegenüber, der seine von der vorigen Ernte übernommenen Vorräthe durch Abgabe an die Konsumenten bereits sehr gelichtet hat.

Es ist hieraus klar, dass es eine falsche Vorstellung wäre, wenn man annähme, es müssten zur Zeit der Wollmärkte so viele Geldmittel mühsam aus der Zirkulation herausgezogen werden, wie die zu Markte kommende Wolle kostet. Der gesammte Betrieb hat sich bereits so eingerichtet, dass die Geldmittel, welche auf der einen Seite gebraucht werden, auf anderen Seiten disponibel sind, und dass, wenn wir ein System von Depositenbanken hätten, welches den ganzen Verkehr mit seinem Geäder erfüllte, die disponiblen Mittel ohne Mühe und ausserordentliche Kosten von da, wo sie verfügbar sind, nach dorthin geleitet würden, wo man ihrer bedarf. Die etwa vorhandene Reibung würde durch eine Erhöhung des Diskontos und des Zinsfusses für Depositen in den Bezirken, wo ein etwa ausserordentlicher Bedarf an die Banken heranträte, überwunden werden, und es würden sich für die zu Markte kommende Wolle die Preise herausstellen, welche nach Lage des gesammten Marktes wirthschaftlich dafür bewilligt werden könnten.

Nun besitzen wir ein solches System entwickelter Depositenbanken nicht, wir besitzen vielmehr eine zentralisirte Bank, der die Depositen im Grunde als eine Last erscheinen, und die durch ihre Notenemission das zu ersetzen strebt, was anderwärts Depositenbanken leisten. An eine Ansammlung und Heranlockung von Depositen, die sie in das Wollgeschäft zur Zeit erhöhten Kapitalbedarfs desselben hinüber leiten könnte, denkt sie durchaus nicht. Sie operirt vor wie nach mit ihren Noten.

Die preussische Bank könnte sich allerdings das Gesetz machen, dass ihr ungedeckter Notenumlauf eigentlich nur diejenigen disponiblen Kapitalien repräsentire, welche wegen Mangels eines ausgebildeten Depositengeschäfts nicht gesammelt und nicht zu Markte gebracht werden, dass sie also, wenn sie dieser Fiktion einer Repräsentation getreu bleiben wolle, nicht ihren Notenumlauf willkürlich erhöhen, sondern über die mit demselben zu gewährenden Kredite zu einer Zeit, wo der Kreditbedarf in irgend einem Zweige besonders anschwillt, nur anders disponiren dürfe. Sie würde dann zu der Zeit, wo das Wollgeschäft seine Anforderungen vermehrt, ihren Diskontosatz nöthigenfalls erhöhen, damit andere Geschäfte ihren Darlehnsbedarf einschränken und die hierdurch disponibel werdenden Noten dem in seinem Darlehnsbedarf ebenfalls auf das Maass der vorhandenen Mittel eingeschränkten Wollgeschäfte zuflössen. So würde dann, allerdings auf einem künstlichen Wege, eine ähnliche Umleitung der Kaufmittel stattfinden, wie bei den Depositenbanken.

Da die preussische Bank aber die Aufgabe hat, oder wenigstens zu haben glaubt, auf einen mässigen und gleichmässigen Zinsfuss hinzuwirken, so beschreitet sie diesen Weg nicht. Während von Seiten der Wollkäufer und derjenigen, denen die Wollkäufer ihre bisher dargeliehenen Kapitalien entziehen, eine Nachfrage nach *Kapital* auftritt, nennt unsere Bankroutine das „Nachfrage nach *Geld*“, und geht von der Voraussetzung aus, dass die Bank die Aufgabe habe, für diese „Nachfrage“ durch die Notenpresse das nöthige „*Geld*“ zu schaffen. Sie diskontirt mit Millionen Noten Millionen Wechsel und befriedigt die Nachfrage nach zu kreditirendem *Kapital* ohne Erhöhung des Preises für die Kreditertheilung dadurch, dass sie mehr *Anweisungen* auf das überhaupt vorhandene Kapital ausfertigt und diesen Ueberschuss an Anweisungen denjenigen giebt, die des zu kreditirenden Kapitals bedürfen. Eine Verwechslung von *Geld* und *Kapital*, von Geldbedarf und Kapitalbedarf findet offenbar statt. Und diese Verwechslung ist das Zaubermittel, durch welches die notenausgebende Bank dem Verkehr den ausgezeichneten Dienst geleistet zu haben vorgiebt, einen ausserordentlichen Bedarf zu befriedigen ohne den

Preis zu erhöhen. Indem sie dem Verkehr statt des Kapitals, dessen er bedarf, viereckige Stückchen Papier bietet, auf welchen ein Kapital verschrieben ist, rühmt sie sich, dem Wollgeschäfte Zinsunkosten zu ersparen und den marktgängigen Durchschnittszinsfuß zu ermässigen.

Der Betrag der auf Rechnung des Umsatzes der Wollmärkte neu in Umlauf gesetzten Noten überstieg in den drei von uns betrachteten Jahren diesen Umsatz erheblich, 1863 um 1 Mill. (19,20 Mill. Erhöhung des ungedeckten Notenumlaufs gegen 18,27 Mill. Umsatz der Wollmärkte), 1864 um $1\frac{2}{5}$ Mill. (16,63 Mill. gegen 15,25 Mill.), 1865 um 2,71 Mill. (18,33 Mill. Erhöhung des Notenumlaufs gegen 15,62 Mill. Umsatz der Wollmärkte). Die auf diesem Wege neu in Umlauf gebrachten Noten, welche der im Lande vorhandenen Summe von Metall- und Papiergeld hinzutreten, und, gleich den vorhandenen Geldbeständen, zu Ankäufen verwendet werden, bilden also eine im Verhältniss zu den zu übernehmenden Wollvorräthen hohe, im Uebrigen willkürlich gegriffene Summe, von der niemand wissen kann, wann sie ihren Rückweg in die Bankkassen finden wird, um die willkürliche Vermehrung der Umsatzmittel wieder aufzuheben.

Indem auf diese Weise die Bank die Herüberleitung disponibler *Kapitalbestände* aus anderen Verkehrszweigen in das Wollgeschäft dadurch zu ersetzen strebt, dass sie mehr *Umsatzmittel* in den Verkehr bringt, (in der Voraussetzung natürlich, dass dieselben rasch in ihre Kasse zurückkehren), wird unzweifelhaft auf der einen Seite der Einfluss paralysirt, welchen ohne Dazwischenkunft der Noten die Zusammenziehung von Kapitalmitteln für das Wollgeschäft auf die *anderen Geschäftszweige* üben würde. Denken wir uns z. B., dass die Wollhändler das vor den Wollmärkten bei ihnen angesammelte disponible Kapital in Diskonten angelegt, d. h. anderen Geschäftszweigen dargeliehen haben. Jetzt verkaufen sie diese Diskontowechsel an die Bank und bekommen dafür Noten — die anderen Gewerbszweige aber merken gar nichts davon, dass das Kapital, welches ihnen dargeliehen ist, nicht mehr disponibel ist. Wäre die Bank mit ihren Noten nicht zur Hand, so würden die Wollhändler entweder nur solche Diskonten gekauft haben,

welche unmittelbar vor den Wollmärkten fällig waren, oder sie hätten die Diskonten an Diskonteuere oder Banken verkauft, welche dieselben mit Baarmitteln bezahlten, die den übrigen Gewerbszweigen von nun ab, und so lange vorenthalten blieben, bis das Kapital aus der Wolle wieder flüssig gemacht war. Es ist klar, in Folge der Dazwischenkunft der Banknoten arbeiten die andern Gewerbszweige weiter, als ob ein Kapitalbedarf für das Wollgeschäft nicht vorhanden wäre. Sie haben Kapitalien zu Unternehmungen und Ankäufen zur Verfügung, die ihnen sonst fehlen würden. Sie disponiren über mehr Mittel, als ihnen nach Lage des Volkshaushalts zur Disposition stehen sollten.

Die Wollkäufer auf der andern Seite erhalten Banknoten, d. h. Anweisungen auf das vorhandene Kapital, Kaufmittel, zu den Kosten, welche sich herausstellen würden, wenn eine Nachfrage nach Kapital ihrerseits nicht existirte. Diese Anweisungen gelten ihnen dem reellen Kapital gleich. Sie haben also mehr Mittel zu kaufen und erhalten diese Mittel wohlfeiler, als dies ohne Dazwischenkunft der Notenemission der Fall sein würde. Die Folge ist, dass sie sich eine stärkere Konkurrenz machen und entweder die Wolle höher bezahlen, oder unter Ausschliessung der auswärtigen Käufer mehr Wolle kaufen, als dies ohne Notenemission der Fall sein würde. Dass dieser Zuschuss von künstlich erzeugten Kaufmitteln nicht unerheblich ist, kann man daraus entnehmen, dass die Mehremission an Banknoten $\frac{3}{4}$ — $\frac{4}{5}$ der gesamten preussischen Wollproduktion deckt.

Nun wird aber die Wolle versponnen und verwebt, und aus dem Erlöse für die Gewebe und Kleidungsstücke, die aus der Wolle gefertigt werden, muss schliesslich das vorgeschossene Kapital gedeckt werden. Könnte die Bank durch willkürliche Vermehrung der Umsatzmittel die Käufer dieser Kleidungsstücke ebenso, wie die Wollkäufer in die Lage setzen, sich eine Konkurrenz zu machen, welche die Preise der Fabrikate entsprechend in die Höhe triebe, oder den Umfang des Absatzes entsprechend vermehrte, so würde wenigstens für die Wollenwaarenindustrie die von der Bank vermittelte Einwirkung auf das Wollgeschäft wieder neutralisirt werden. Das aber ist nicht möglich, würde sich nicht

einmal im Inlande herbeiführen lassen, viel weniger bei den ausländischen Abnehmern unserer Wollenwaarenindustrie. So kommt es, dass die Fabrikanten von Wollenwaaren, die theuer oder viel einkaufen und nicht entsprechend theuer oder viel verkaufen können, sich beklagen, dass ihnen die Konkurrenz mit dem Auslande schwer werde, wie man das ja alle Tage hören kann. Für die Wollproduzenten ist aber diese Einwirkung auf die Preise auch nicht von Nutzen. Indem dieselbe die Produktionsverhältnisse ihrer Abnehmer verkümmert, schadet sie derjenigen wirthschaftlichen Kraft, welche ihnen auf die Dauer ihre Produkte abnehmen muss. Die augenblickliche Animirung vermindert auf die Dauer das Quantum, welches sie absetzen können, und bereitet ihnen dadurch auf die Dauer Nachtheil.

Indem wir aber in Folge der willkürlichen Vermehrung der Umsatzmittel auf der einen Seite die übrigen Gewerbszweige mehr in die Hand nehmen sehen, als wofür beim natürlichen Lauf der Dinge Mittel vorhanden sein würden, und auf der andern Seite diejenigen, welche die Wolle oder die daraus gefertigten Fabrikate wieder absetzen müssen, in ungünstigerer Lage erblicken, als worin sie ohne Dazwischenkunft der willkürlichen Vermehrung der Umsatzmittel gewesen sein würden, können wir bereits schliessen, dass je länger dieses System dauert, um so weniger der Markt jedesmal geneigt sein wird, der Bank die überemittirten Noten im Wege der Einschränkung der bei ihr zu entnehmenden Kredite zurückzustellen. Der Kreditbedarf ist ja dadurch gewachsen, dass die Einen zu viel unternommen, die andern zu theuer gekauft haben. Es ist daher natürlich, dass die Bank die Diskontoerhöhung, die sie, wie die Sache ohne Entwicklung des wahren Bankgeschäfts einmal liegt, im Juni möglicher Weise hätte vornehmen müssen, gezwungen ist, jedenfalls im September zu verfügen, will sie anders die Kontraktion des Notenumlaufs, welche sie als nothwendig anerkennt, überhaupt durchsetzen. Sie muss dies um so mehr, als nun noch eine zweite Erscheinung eintritt, die so lange andauert, bis der im Verkehr vorhandene Vorrath an Umsatzmitteln wieder auf den natürlichen Stand reduzirt ist.

Indem nämlich die Bank dem Wollgeschäfte, welches Kapital

bedarf, Banknoten giebt, vermehrt sie nicht das Kapitalangebot, sondern das Angebot von Umsatzmitteln. Die Summe aber an Umsatzmitteln, welcher der Verkehr bedarf, hängt — wir zitiren die Worte Prince-Smith's — nicht davon ab, „wie viel nicht verdientes Geld Jedermann durch das Versprechen unbestimmter Leistungen sich zum Ausgeben verschaffen möchte, sondern davon, wie viel Jedermann von dem erworbenen Gelde unausgegeben in der Tasche behalten will, als nothwendiges Mittel, seine Geschäfte weiter zu verrichten.“ Dass die Geschäftswelt im Bereiche der Bank ihre Baarvorräthe um 18 Mill. Thlr. sollte vermehren, also 8—900,000 Thlr. Zinsverlust übernehmen wollen, blos weil es der Bank beliebte so viel mehr Geld zu fabriziren, ist doch nicht anzunehmen. Da Jeder diesen zinslosen Baarbestand auf ein Minimum zu reduzieren sucht, so sucht das durch plötzliche Vermehrung der im Verkehr befindlichen Umsatzmittel gestörte Gleichgewicht sich wieder herzustellen, und diese Wiederherstellung kann, wenn der Bedarf nach kreditirtem Kapital, wie wir gezeigt, sich nicht mindert, ein Rückfall zur Bank also nicht stattfindet, nur geschehen einestheils durch Steigerung der Preise, anderntheils durch Abfluss von baarem Gelde nach dem Auslande. Als nothwendige Folge jener vermehrten Notenemission tritt also theils eine Preissteigerung, theils ein Baarabfluss ein, der durch eine Steigerung der auswärtigen Wechselkurse vermittelt wird, und die Noten nicht als willkommene Heimzahlung von Ausständen, sondern als lästige Gläubigerinnen zur Bank zurückführt. Um sich vor dem Silberabfluss zu retten, greift die Bank nun zur Diskontoerhöhung, d. h. sie sucht ihren Notenumlauf dadurch einzuschränken, dass sie auf alle Zweige des Verkehrs, welche bei ihr Kredit nehmen, den Zwang ausübt, die am wenigsten rentablen Geschäfte, die man machen wollte, zu unterlassen, und dadurch die Geschäftsausdehnung und den Kreditbedarf einzuschränken. Führt dann die Verminderung der Wechsel- und Lombardgeschäfte der Bank zu einer Verminderung des Notenumlaufs, so ist die Ursache des Metallabflusses gehoben. Das einmal abgeflossene Silber kommt aber ohne ganz neue Konjunktoren nicht zurück. An die Stelle desselben tritt alljährlich ein Residuum von Mehr-

Umlauf ungedeckter Noten, so dass die papierene Quote unseres Umlaufs und die auf den Kredit, nicht als vorübergehende Aus-
hülfe, sondern als dauernden Zuschuss zum Betriebskapital, angewiesene
Quote unserer Produktionsthätigkeit sich alljährlich vergrössert.

Es macht sich auch hier das im gesammten wirthschaftlichen
Leben geltende und von der Theorie noch nicht hinreichend ge-
würdigte Gesetz des „*Beharrungsvermögens*“ geltend, das Gesetz
nämlich, dass der in Folge einer Konjunktur gewonnene Zustand
so viel wie möglich sich zu konserviren und den Ausgangspunkt
für die weitere Entwicklung zu bilden strebt. Hat eine Mehr-
emission künstlicher Umsatzmittel stattgefunden, so richten sich der
Verkehr und die Preise darauf ein und reagiren gegen die Wieder-
einschränkung. So bildet es eine Naturnothwendigkeit, dass in
Folge der Nachgiebigkeit gegen den „Geldbedarf“, der zunächst
als ein vorübergehender auftritt, der durchschnittliche ungedeckte
Notenumlauf der Preussischen Bank von Jahr zu Jahr steigt, und
dass in längeren Perioden grosse, tief eingreifende Krisen des
Geldmarkts eintreten müssen, damit — „die Bäume nicht in den
Himmel wachsen“. Diese von Jahr zu Jahr steigende Summe
künstlich geschaffener Umsatzmittel führt eine nicht zu unter-
schätzende Rückwirkung auf die Preisverhältnisse herbei.

Was wird nun aber mit dem abfliessenden Edelmetalle ein-
gekauft? — Das hängt ab von den Vorräthen, deren wir bedürfen,
und von den Gegenleistungen, welche die Länder zu bieten haben,
welche uns unser Silber abnehmen. Da die Vermehrung des
Notenumlaufs eine ganz willkürliche ist, so könnte es nur auf einem
zufälligen Zusammentreffen beruhen, wenn das abfliessende Edel-
metall irgend welche *Waarenvorräthe* zur Verarbeitung durch die
heimische Produktion kaufte. Tritt ein solcher Zufall nicht ein,
so entsteht die vorwiegende Neigung, die kauflustig von Hand zu
Hand wandernden, *scheinbar* disponiblen oder ersparten Kapitalien
in *Papieren* anzulegen, und zwar in ausländischen Papieren, da
der Kauf inländischer dem Ueberfluss an Baarvorräthen nicht ab-
hilft. In diesem Sommer standen an ausländischen Papieren zur
Auswahl: „Oesterreicher“ und „Amerikaner“, und da Oesterreicher
weniger reizten, so griff man vorwiegend zu Amerikanern (doch

auch „Lombarden“ wurden stark aus Paris herangezogen). Eine Neigung, ein hochverzinsliches Papier, dem man vertrauen zu können glaubte, zur Anlage der Ersparnisse anzukaufen, musste so wie so entstehen. Es würden dazu ein Theil der laufenden Ersparnisse, und die aus dem Verkauf anderer Papiere nach dem Auslande disponibel gemachten Kapitalien verwendet worden sein. Jetzt wurde ausserdem verwendet von den durch Mehrausgabe von Noten disponibel gewordenen Baarmitteln. Dass diese direkt nach Amerika geflossen seien, lässt sich nicht nachweisen, oder auch nur annehmen. Aber sie konnten ja ebenso gut nach irgend einem anderen Markte abfliessen, der dann seinerseits Gold oder Waaren nach den Vereinigten Staaten abgab.

Die Mehremission von Noten hat also den Bedarf nach „Amerikanern“ vermehrt. Dieser Bedarf bildete aber einen Impuls für den Handel und die Spekulation. In der Meinung, dass „Amerikaner“ im Preise steigen müssten, suchte der Handel seine Vorräthe von „Amerikanern“ zu vermehren, und die Spekulation suchte mit Hülfe der Kapitalien des Handels, für die sie sehr hohe Zinsen (Reportsätze) bot, ebenfalls an dem steigenden Werthe importirter Vorräthe von „Amerikanern“ zu gewinnen. „Amerikaner“ waren ja das Feldgeschrei der Börse. Um Vorräthe von „Amerikanern“ aufnehmen zu können, hätte der Handel Vorräthe von anderen Papieren abstossen müssen. Dies ging aber nicht ohne grosse Kursverluste, da die übrigen Kapitalmärkte auch „Amerikaner“ haben wollten, und der einzige kauffähige Markt, der nicht von dieser Manie ergriffen wurde, der Französische, überhaupt keine fremden Werthe aufnahm. Der Handel suchte also seine Papiervorräthe zu konserviren und dennoch hinzuzukaufen, obgleich ihm die Kapitalmittel dazu fehlten.

Wie hat sich nun die preussische Bank zu diesem „Geldbedarf“ verhalten? — Die Antwort auf diese Frage geben, abgesehen von den Monatsberichten, die Modalitäten, unter welchen die neuesten Diskontoerhöhungen verfügt wurden. Die Bank erhöhte den Diskonto für Wechsel und den Zinsfuss für Waarenlombards auf 6, den Zinsfuss für Effektenlombards auf $6\frac{1}{2}$ pCt., dann den ersteren Satz auf 7, den letzteren auf $7\frac{1}{2}$ pCt. Sie

hatte also vor Allem im Auge, die *Effekten-Lombards* einzuschränken. Nach der gesammten, durchaus nicht einer Ueberpekulation unterliegenden Situation der Waarenmärkte zu urtheilen, ist es auch wohl ausschliesslich die Beleihung von Effekten, welche die Lombardbestände auf die ganz aussergewöhnliche Höhe von über 15 Mill. Thlr. angeschwellt hat.

In Zeiten, wo die Lombardbestände 10 Mill. nicht erreichten, wo sie die Hälfte ihrer gegenwärtigen Höhe kaum überschritten, konnte man die Frage, ob eine Notenbank, wie die preussische, gut thäte, mit Noten Waaren und Effekten zu beleihen, auf sich beruhen lassen. Durchschnittlich 7,2 Mill. Lombardbestände im Jahre 1861, 6,1 Mill. im Jahre 1862, 8,3 Mill. im Jahre 1863, und selbst 10,5 Mill. im Jahre 1864, spielten noch keine so bedeutende Rolle. Aber heute 15,1 Mill. gegenüber 12,8 Mill. Ende September v. J. und 11,5 Mill. Ende September 1863, das ist schon eine Ziffer, welche jene Frage zu einer brennenden macht.

Was heisst das, Effektenbestände mit Noten beleihen? Es heisst, den Besitzer von Effekten in den Stand setzen zu kaufen, ohne vorher aus seinem Vorrath zu realisiren, es heisst mit andern Worten: mittelst Noten die Haussespekulation an der Fonds- und Aktienbörse begünstigen. Die Vorrathshändler an der Fonds- und Aktienbörse sind zugleich Diejenigen, welche reportiren, d. h. welche die von den Spekulanten übernommenen Vorräthe im Markt halten. Steigen die Reportsätze hoch, so suchen die Reporteurs sich Geld zu schaffen, um an den hohen Reportsätzen zu verdienen, während die hohen Reportsätze selbst den klarsten Beweis liefern, dass eine ungesunde Speicherung stattfindet. Sie schaffen das Geld zu Reportirungen dadurch, dass sie sich die Effektenvorräthe, welche sie besitzen, beleihen lassen. Thut dies die Bank mittelst ihrer Noten, so hilft sie Vorräthe, Preise und mithin Zufuhren von Spekulationseffekten aufrecht erhalten. *)

In der Epoche der Diskontoerhöhungen waren an der berliner Börse die Reportsätze im Allgemeinen, namentlich für die in

*) Eine genauere Darlegung dieser Verhältnisse habe ich in dem Aufsatz „Die wirthschaftliche Rolle des Spekulationshandels, dritter Abschnitt“, gegeben.

Spekulation befindlichen Eisenbahnaktien zwar hoch, aber doch nicht gerade übermässig hoch. Bei einem Diskontosatze von $4\frac{3}{4}$ bis 5 pCt. für feinste Wechsel berechneten sie sich auf 6—7 pCt. pro Jahr, was nicht gerade viel sagen will. Ein ausserordentlich und sehr ungesund hoher Reportsatz machte sich in den Liquidationen seit Juni, und namentlich auch in der Septemberliquidation für Amerikaner geltend. Während nämlich die Zinsen gegenüber dem Kurse von 73 pCt. einen Prozentsatz von 8,2 pCt. ergaben, wurde ausserdem ein Report von $\frac{1}{4}$ — $\frac{3}{8}$ pCt. pro Monat oder 3 bis $4\frac{1}{2}$ pCt. pro Jahr bewilligt, so dass der Gesamtzinsfuss beim Reportiren sich auf 11,2—12,7 pCt. berechnet. Das beweist, dass die Spekulation in Amerikanern nur bei übermässiger Anspannung des Kredits aufrecht erhalten wurde, d. h. dass mit Hülfe des von der Bank gewährten Lombardkredits mehr Vorräthe von Amerikanern bezogen und am Markte gehalten wurden, als das Publikum zu gegenwärtigen Kursen aus seinen Ersparnissen kaufen konnte und wollte. Da das Zuströmen von Amerikanern eine Hauptursache des Metallabflusses bildete, so war der mittelst der Noten gewährte Effektenlombard ein direkt zur Förderung des Metallabflusses gewährter Kredit.

So hat die Einbildung, dass die Bank jeden zu ihren Zins- und Diskontosätzen auftretenden „Geldbedarf“, der gute Sicherheiten biete, mit ihren Noten befriedigen könne und müsse, das Uebel zwar nicht hervorgerufen, aber doch empfindlich vergrössert, und der gesammte Verkehr, der jetzt durch die Diskontoerhöhungen seine Mittel beschränkt, seine Gelegenheit zu gewinnbringenden Geschäften verkümmert sieht, muss nun dafür aufkommen.

Wenn nun aber alljährlich zur Zeit der Wollmärkte eine willkürliche Vermehrung der Umsatzmittel und damit die Nothwendigkeit eines Metallabflusses nach dem Auslande eintritt, wenn stets in Ermangelung eines Besseren für dieses Metall Papiere gekauft werden, so folgt, dass der preussische Markt der zugänglichste wird für ausländische Papiere, und gerade für die Papiere solcher Staaten, welche Edelmetall bedürfen — gegenwärtig Oesterreich, Russland und die Vereinigten Staaten. — Es ist in der That die Neigung die Papiere finanziell schlecht situirter Staaten aufzunehmen

eine chronische Krankheit des berliner Marktes, und durch die Ueberfüllung mit fremden Papieren wird derselbe unfähig, dem heimischen Unternehmungsgeiste die nöthigen Mittel zu gewähren. Er kauft österreichische, russische und amerikanische Anleihen und kann nur unter den grössten Schwierigkeiten heimische Eisenbahnprioritäten placiren; er kauft österreichische und italienische Eisenbahnaktien, und im Inlande ist die Klage über die Schwierigkeiten, Eisenbahnunternehmungen zu Stande zu bringen, allgemein.

Fassen wir nun die Konsequenzen des Notenmonopols der preussischen Bank und der aus ihr hervorgehenden, durch die herrschende Anschauungsweise getragenen Notenpolitik zusammen, so stellt sich dieselbe dar, wie folgt.

In der Landeszirkulation treten in jährlich regelmässiger Steigerung der Quote an die Stelle baaren Silbers preussische Banknoten, d. h. eine schwebende Schuld der Bank, welche der Staat garantirt. Die periodische Steigerung des Notenumlaufs macht unseren Markt zu der gesuchtesten Quelle der Edelmetallzufuhr nach solchen Ländern, welche vermehrten Metallumlaufs bedürfen, und bedingt zum Schutz gegen den Metallabfluss schärfere Steigerungen des Diskonto's, als nothwendig sein würden, wenn die Bank unseren Metallvorrath nicht so sehr exponirte. Weil der jedesmalige Kapitalbedarf ohne Rücksicht auf das vorhandene Angebot disponiblen Kapitals mit garantirten Anweisungen auf die vorhandenen Vorräthe befriedigt wird, so entwickelt sich der Kredit auf minder sicheren Bahnen. Der Bankkredit wird aus einer vorübergehenden Aushülfe zu einer stillen Theilhaberschaft, auf deren Permanenz die Gewerbetreibenden rechnen, ohne dass sie permanent sein kann. Durch künstliche Förderung der Neigung fremde Papiere zu kaufen wird den inländischen Unternehmungen das Kapitalangebot geschmälert und die staatliche Garantie der Noten hat die Wirkung die disponiblen Metalle unseres Marktes konkurrirenden Staaten zuzuführen, so dass in letztem Effekt der preussische Staatskredit belastet wird, um der finanziellen Ohnmacht anderer Staaten aufzuhelfen.

Es würde ungerecht sein, hieraus eine Anklage gerade gegen diese Bankverwaltung formuliren zu wollen. Es sind die unsere

gesammte handeltreibende Klasse mehr oder weniger beherrschenden Vorstellungen von Banknoten, von der Aufgabe der monopolisirten Bank, Handel und Gewerbe durch Befriedigung des Geldbedarfs mittelst ihrer Noten zu „unterstützen“, das grosse, einzige Reservoir zu bilden, aus welchem die papiernen Mittel zur Speisung des Verkehrs entnommen werden, — welche sich dadurch rächen, dass unser Kreditsystem die Schwankungen des Zinsfusses, statt auszugleichen, verschärft, und die Bewegungen des Verkehrs, statt regelmässiger, regelloser macht. Die Anschauung von der natürlichen Beschränktheit der vorhandenen Mittel sichert Handel und Spekulation vor Extravaganzen, die Einbildung von der Schrankenlosigkeit der Mittel verleitet dazu.

Es scheint, als ob das Bankwesen in allen Ländern eine Periode der phantastischen Jugend durchmachen müsste, wo es, durch Substitution von Papier für Kapital, wie durch einen Zauberschlag, Verkehr, Wohlstand und Gedeihen schaffen möchte. Das ist die Periode der Zentralisation und des Experimentirens mit der Notenausgabe. Es ist das eine Zeit fieberhafter Exaltation, wo mit sprühender Ungeduld Resultate geschaffen werden sollen, ehe die Voraussetzungen da sind. Natürlich schwärmt man in solcher Zeit für die „Einheit“ des Bankwesens und der Notenemission, und liebt etwas staatliche Mitwirkung, weil man kein anderes Mittel kennt, das selbstgeschaffene Monopol, gegen das ein wohlbegründetes Misstrauen sich geltend macht, zu zügeln. Es kann das möglicher Weise eine Zeit lang ohne Kalamitäten ablaufen, so lange nämlich, als eine „Bankpolitik“ getrieben wird, ängstlicher und zurückhaltender, als die konservativste Staatspolitik. Aber diese Politik bleibt tastend und unsicher, und je strenger das Monopol gewahrt wird, um so weniger ist die Bank gegen die Anforderungen gewaffnet, welche an diese diskretionäre Vertheilerin von Anweisungen auf die vorhandenen Vorräthe erhoben werden. Kluge Bankverwaltungen suchen gegen diese Anforderungen einen Rückhalt in gesetzlichen Beschränkungen des Rechtes der Notenausgabe, auf die sie sich dem Andrängen der Verkehrswelt gegenüber berufen können. So findet beispielsweise die Peelsakte ihre eifrigsten Vertheidiger in den Direktoren der englischen Bank, weil sie diese in den Stand

setzt, den naturgemäss grenzenlosen Anforderungen gegenüber auf die schwindende Notenreserve zu verweisen, während andere Bankverwaltungen erst in dem viel ernsthafteren Symptom des zusammenschwindenden Baarvorraths einen sichtlichen Rückhalt gewinnen.

Die Verwaltung der preussischen Bank glaubte einer solchen Unterstützung nicht zu bedürfen. *Die* Erfahrung aber wird sie, denken wir, jetzt gemacht haben, dass eine Erweiterung der ungedeckten Notenemission einen Abfluss von Edelmetallen aus dem Wirkungsbereiche der Bank zur Folge hat, und dass die Grenze von 60 Millionen nicht so ganz willkürlich gegriffen war, sondern von der, seitdem praktisch bewährten, Voraussetzung ausging, dass ein Versuch diese Grenze zu überschreiten eine merkliche Veränderung des Verhältnisses von Papier und Silber in unserer Zirkulation zur Folge haben werde.

Aber wir glauben, es wird noch eine Reihe von Erfahrungen nothwendig sein, ehe unser Bankwesen das Jugendalter verlässt, und durch Entwicklung des Depositenverkehrs in lokalisirten Banken in das Mannesalter eintritt. Erst wenn unsere Banken naturgemäss in den Verkehr sich einfügende lokale Anstalten werden, die, statt in erster Linie mit Papier, mit reellem Kapital wirthschaften, dasselbe da aufnehmen, wo es zeitweise beschäftigungslos ist, und dahin führen, wo zeitweise Kapital gesucht wird, erst dann gewinnt das Bankwesen einen gesicherten Boden, und für seine Bewegungen einen festen Halt.

Die Routine unserer mehr oder weniger monopolisirten und auf die Notenemission als auf die Hauptsache angewiesenen Bankverwaltungen begegnet dem Hinweis auf die Nothwendigkeit der Ausbildung des Depositenverkehrs und der Uebernahme der Kassensführung für das Publikum durch die Banken — mit der stereotypen Behauptung, dass bei den in unserem Publikum einmal bestehenden Gewohnheiten es unmöglich sei, dieses System durchzuführen. Allerdings, leicht ist die Arbeit nicht, eine solche Reform der geschäftlichen Sitte durchzuführen, am wenigsten in einem Lande, wo die süsse Gewohnheit mit dem Bankkredit als einem Theil des Geschäftskapitals zu wirthschaften, von dem Wirthschaften mit baarer Kasse entwöhnt hat. Aber glaubt man denn, die Sache sei

nicht früher in England ganz ebenso „unmöglich“ erschienen? Das Notensystem ist die niedere, das Depositen- und Checksystem die höhere Entwicklungsstufe des Bankwesens, und je mehr man mit allen seinen Vorstellungen in der niederen Stufe steckt, um so schwerer ist es, in die eigenen Verhältnisse die Entwicklung zur höheren Stufe hineinzudenken.

Das aber, denken wir, muss mehr und mehr in die allgemeine Ueberzeugung übergehen, dass es mit dem Aufbau eines immer grösseren und grösseren Bankwesens auf der schmalen Kante des Notenmonopols, das in immer neuen Bezirken sich zu etabliren strebt, nicht lange mehr gehen kann. Ein Notenumlauf von 180 bis 190 Millionen in dem ausserösterreichischen Deutschland ist eine gewaltige Ziffer, eine Ziffer die bei freier Konkurrenz im Bankwesen schwerlich erreicht sein würde. Noch freilich sind die Baarvorräthe gross, weil Deutschland das österreichische Silber aufgesogen hat und einen Theil des Schatzes noch hüten mag. Allein wie würde es um unsere Banken stehen, wenn Oesterreich eines Tages das radikale Mittel zur Wiedergewinnung einer Metallzirkulation ergriffe, welches darin besteht, dass es die Nationalbank ihr Geschäft liquidiren liesse? Dann würden die glänzenden Baarbestände sehr rasch verschwinden; denn durch den grossen Umfang der Notenemission sind sie dem Zugreifen preisgegeben.

Die Entwicklung unseres Bankwesens auf dem in jedem Deutschen Staate sich etablirenden Notenmonopole ist eine ungesunde, und je weniger die Verkehrswelt sich um die Solidität dieser Gestaltung ernstliche Besorgnisse zu machen scheint, je züversichtlicher die Banken selbst auf den durch die Zustände unserer Metallzirkulation künstlich erhöhten Notenbedarf bauen, um so gefahrvoller wird die Situation. Weniger eine Umwandlung der Gesetze, als zunächst eine Umwandlung der herrschenden Anschauungsweise thut in dieser Beziehung Noth. Denn mögen die Gesetze und Statuten sein, welche sie wollen, unser Bankwesen wird zu dem, was unsere Vorstellungen von den Aufgaben des Bankwesens aus ihm machen. Halten wir den Notenaberglauben fest, so wird es zum Zauberlehrling, der die Geister nicht bannen kann, die er beschworen; verzichten wir auf Notenwunder, so wird

es zum rüstigen, in die natürliche Arbeitstheilung bescheiden sich einfügenden Arbeiter, der in der grossen gemeinsamen Werkthätigkeit zur Förderung des Wohlstandes, der Kultur und Gesittung seinen Platz vollkräftig ausfüllt, nicht mehr und nicht weniger.

Mit dem Abthun des Notenaberglaubens allein ist es freilich auch nicht gethan. Wir müssen hier zu dem Ausgangspunkte unseres Gedankenganges zurückkehren und neben dem Gegensatze, den wir zwischen Noten und Depositen aufgestellt, auch des *Gemeinsamen* gedenken.

Dass die Banknoten uns in den Stand setzen, die nothwendigen Umsätze mit einer geringeren Summe von Edelmetall zu vermitteln, ist an und für sich kein Vorwurf. Die Zinsen des Theiles vom Kapital der Wirthschaftsgemeinde, welcher in den zu den Umsätzen nöthigen Edelmetallen steckt, bilden eine Betriebsausgabe, deren Verminderung dem jährlichen Kapitalwachsthum zu Gute kommt. Indess, wenn Depositenbanken die Kassenführung für das Publikum übernehmen, so bewirken sie genau dasselbe. Sie brauchen nicht so viel Kassenvorrath zu halten, wie ihre Kunden zusammen genommen halten müssten, bewirken also, dass die nothwendigen Umsätze im Wege der Umschreibung u. s. w. mit einem geringeren Vorrathe von Edelmetallen vollzogen werden; der Ueberschuss von Edelmetallen wird zur Kapitalanlage disponibel, kann auch möglicherweise ins Ausland abfliessen. Aber schon hier beim Beginn macht sich ein Unterschied geltend, welcher zu Gunsten der Depositen spricht. Indem die Depositenbanken die Mühe und das Risiko des Kassehaltens übernehmen, indem sie sogar für den Kassenbestand einen, wenn auch noch so geringen Zins bieten, vermindern sie die Kosten und vermehren sie die Vortheile des Kassehaltens und führen damit im geschäftstreibenden Publikum die Sitte herbei, *grössere Kasse zu halten*. In der Einführung der Sitte, grössere Kasse zu halten, vollzieht sich aber, wie wir schon oben darlegten, ein höchst werthvoller Fortschritt in der Solidität und Produktivität der Erzeugung und des Verkehrs. Die Industrie wird stärker, weil sie am Einkauf zu ge-

winnen versteht. Die Einwirkung der Depositenbanken auf den Metallumlauf ist analog der Einwirkung der Maschine auf die Beschäftigung der Arbeitskräfte. Die Maschine ist so weit entfernt, Arbeitskräfte beschäftigungslos zu machen und etwa zur Auswanderung zu veranlassen, dass sie vielmehr die vorhandenen Arbeitskräfte produktiver macht und eine Anziehungskraft auf dieselben ausübt. Ebenso macht das Depositenbankwesen die vorhandenen Metallvorräthe produktiver. Einen anderen Vortheil, dass die Banken durch die Kassenführung für ihre Kreditkundschaft in den Stand gesetzt werden, die Wirthschaftsführung derselben zu überwachen und damit nicht nur ihre Kreditwürdigkeit, sondern auch die Gesundheit des einzelnen Kredits, der verlangt wird, zuverlässiger zu taxiren, erwähnen wir nur beiläufig, da dieses Thema einer besonderen Besprechung bedarf. Ebenso soll hier an-, nicht ausgeführt werden, dass eine Depositenbank das Interesse hat, ihre Kundschaft so auszuwählen und zu komponiren, dass dem zeitweise wiederkehrenden Kreditbedarf von Seiten der Einen ein zur selben Zeit eintretender Depositenzufluss von Seiten der Andern entspricht, so dass aus der *innerhalb der Kundschaft* sich vollziehenden gegenseitigen Dienstleistung des Kreditgebens und Kreditnehmens für die Bank ein gleichmässiges in sich fundirtes Geschäft hervorgeht. Alle diese vortheilhaften Handhaben innerer Regelung des Geschäfts fehlen der Notenbank vollständig, und darum gestaltet sich das Bankgeschäft auf der Grundlage des Depositen-systems auch solider.

Aber kehren wir von dem Unterschiede zur Gleichheit zurück. Auch die Depositenbanken können eine willkürliche Nachfrage schaffen, welche die Entwicklung der Preisverhältnisse und das Gleichgewicht der Edelmetallbewegungen stört, und damit die Elemente zu einer Krisis, d. h. zu einer schmerzhaften Reaktion schafft, welche das gestörte Gleichgewicht wieder herstellt, die falschen, auf künstliche Preise gebauten Bilanzen berichtigt. Wenn eine Depositenbank auf einen ungesunden Wechsel oder auf einen zum Zweck künstlicher Speicherung verlangten Lombardkredit ein *Guthaben* eröffnet, so giebt sie dem Kreditempfänger Mittel zum Kaufen, die nicht vorhanden sind, und ebenso wie die Noten, kann dies Gut-

haben, welches ein fingirter Kassenbestand ist, im Wege der Umschreibung kaufend von Hand zu Hand gehen. Ob die Blätter des Girobuchs ausgeschnitten werden und in Gestalt von Noten kaufen, oder ob sie im Buch der Bank bleiben und in Gestalt von Kasse kaufen, bleibt sich in dieser Beziehung ganz gleich: es sind Versprechungen zu zahlen an die Stelle wirklicher Zahlung getreten, und diese Versprechungen rechnen darauf, *nicht beim Worte genommen zu werden*, und so lange, als sie nicht beim Worte genommen werden, fungiren sie als baare Kasse der Kontoinhaber, als willkürlich erzeugte Anweisungen auf den Vorrath des Marktes.

Alle Verwirrung, welche die Noten im Verkehr anrichten, können der abstrakten Möglichkeit nach auf Kredit eröffnete Guthaben ebenfalls herbeiführen, weil man mit denselben innerhalb der Kreise, welche sie als baares Geld nehmen, eben so gut kaufen kann, wie mit Noten innerhalb der Kreise, welche diese als baares Geld nehmen. Eine Bank, welche einen 3-Monatswechsel von 1000 Thlr. zu 4 pCt. mit Noten diskontirt, bekommt dadurch in ihre Bilanz auf der einen Seite ein Aktivum von 1000 Thlr. unter der Rubrik Wechselbestände", auf der andern Seite ein Passivum von 990 Thlr. unter der Rubrik „Notenumlauf". Diese 990 Thlr. bilden so lange eine Vermehrung der in dem Verkehrskreise der Bank zirkulirenden Kasse, bis sie entweder zur Bank zurückkehren oder bis ein gleicher Betrag an Kasse sonst wohin abfließt. Als zirkulirende Kasse bilden sie Kaufmittel, wirken also auf Erhöhung der Preise. Wenn nun die Bank, statt den Wechsel mit Noten zu diskontiren, dem Kreditsucher gegen Uebertragung des Wechsels ein Guthaben von 990 Thlr. eröffnet, so erhält, worauf schon Macleod aufmerksam gemacht, ihre Bilanz eine analoge Veränderung. Der Inhaber des Guthabens hat über so viel Kasse zu verfügen; er kann damit kaufen, es zertheilen, mit anderen Guthaben vereinigen, wie er will: — so lange die Zahlungen mittelst Umschreibung des Guthabens erfolgen, so lange bilden die 990 Thlr. eine Vermehrung der in dem Verkehrskreise der Bank zirkulirenden Kasse, eine die Preise steigernde künstliche Vermehrung der Kaufmittel, bis entweder das Guthaben durch Kompensation oder Auszahlung gelöscht wird, oder ein gleicher Betrag an Kasse sonst wohin ab-

fließt. Wie mit Noten kann die Bank mit diesem sich bildenden eisernen Bestande an Guthaben, die nicht disponibles Kapital, sondern eröffneter Kredit sind, agiren, sie kann steigende Kapitalnachfrage mit solchem Scheingelde zu befriedigen suchen, sie kann aus einer Vermittlerin der gegenseitigen Aushülfe mit disponiblen Kapital zur stillen Theilhaberin bestimmter Geschäfte werden — ganz wie mit Banknoten.

Also auch der Depositenbank gegenüber wiederholt sich die „*Bankfrage*,“ die Frage nämlich, *wo die Kräfte liegen*, welche die Banken zwingen, in solcher durch die Kreditertheilung vermittelten künstlichen Geldschaffung die im Interesse der Solidität des Verkehrs und des Bankwesens nothwendigen Grenzen innezuhalten?

Das auf Kredit eröffnete Guthaben wird gefährlich, wie die Note, dadurch, dass das Publikum unterlässt, die Erfüllung des Versprechens zu fordern, und dass die Bank darauf rechnet, dass das Publikum dies unterlasse, bis es in einer, die Bank durchaus nicht genirenden Kompensation seine Endschaft erreiche.

Jene Kräfte sind also in den *Motiven* zu suchen, welche das Publikum veranlassen, *mit dem Versprechen durch Einforderung früher die Probe zu machen*. Je stärker und öfter diese Motive in Wirksamkeit treten, um so mehr ist die Bank gezwungen auf der Hut zu sein, d. h. einen verhältnissmässig grossen Baarfonds aus dem Verkehr zurückzuhalten, wenn sie Versprechungen in den Verkehr schickt, und um so rascher wird jeder Versuch einer ungesunden Erweiterung des Umlaufs solcher Versprechungen erstickt.

Wenn das *Misstrauen* solches Motiv bildet, so ist die Krankheit schon da, so wird für die Bank die Möglichkeit auch eines legitimen Geschäfts aufgehoben. In solchem Misstrauen ist also jenes Motiv erst in letzter Instanz zu suchen; liegen nicht *nähere* Motive vor, so *giebt* es keine Antwort auf die Bankfrage.

Unverkennbar liegt ein Motiv zur Rückkehr der Note darin, dass sie unverzinslichen Kassenbestand bildet. Sobald irgendwo im Bereiche der Bank der Bedarf, solchen Kassenbestand bei der Bank als Depositum verzinslich anzulegen, auftritt, wandelt sich

für die Bank der unverzinsliche Kredit, den sie in der umlaufenden Note genoss, in einen verzinslichen Kredit um. Will sie viele Noten in Umlauf halten, so hat sie also das Interesse, verzinsliche Depositen nach Möglichkeit fern zu halten und das thut die preussische Bank geständig nach Kräften und ersichtlich mit Erfolg. Bei freier Konkurrenz würden die Banken dagegen nicht souverain darüber verfügen können, ob sie Depositen anlocken wollen oder nicht, sie würden Depositen suchen müssen, um nicht schwächer zu werden, als ihre Konkurrentinnen.

Bei Depositen-Banken liegt die Möglichkeit, das auf Kredit kreirte Guthaben, wenn dies unverzinslich, in ein verzinsliches Depositum umzuwandeln, ebenso vor. Die Konkurrenz zwingt sie sogar, selbst jene täglich zurückziehbaren Guthaben zu verzinsen, und hierin liegt von vornherein eine Verminderung des Reizes zur Schaffung solcher Guthaben.

Bei beiden Arten von Banken könnte sich aber diese Verminderung des Reizes auch in das Streben umwandeln, recht viel Noten resp. Guthaben in Umlauf zu bringen, um, wenn diese Kredite verzinslich werden, an der Differenz zwischen den Zinsen der Kredite die sie geben, und deren, die sie empfangen, zu verdienen. Es müssen also beschränkende Motive solcher Art vorhanden sein, dass das Publikum die Schuld der Bank nicht bloß verzinslich macht, sondern von ihr *einfordert*.

Um diese Motive zu suchen, müssen wir zunächst fragen: unter welchen Umständen tritt die Veranlassung ein, statt des Guthabens baare Umsatzmittel zu suchen?

Hier müssen wir Noten und Guthaben in Parallele stellen.

1. Die *Note* gegen Baar umzusetzen tritt ein Bedürfniss ein, sobald der Inhaber eine kleinere Zahlung zu leisten hat, als der Betrag, worauf das geringste Notenpoint lautet. Es erklärt sich hieraus, warum grössere Apoints eine durchschnittlich weit kürzere Umlaufszeit haben, als kleinere; der Verkehr kann sie nicht so vielfach verwenden, als kleinere, und schickt sie rascher zurück. Es erklärt sich hieraus ferner, warum Notenbanken, welche die Noten stets gern auf Nimmerwiedersehen in den Verkehr schicken, die kleinen Notenpoints so sehr vorziehen. Das *Guthaben* bei

der Bank ist eben so theilbar, wie das Metallgeld. Allein das Motiv, nicht zu übertragen, sondern baar zu zahlen, tritt gegenüber dem Guthaben bei allen Zahlungen ein, die so klein sind, dass der Gang zur Bank resp. die Buchung nicht lohnt. Deshalb lieben es die Privatleute, welche mit Banken arbeiten, ihre täglichen Bedürfnisse nicht gegen Baar, sondern auf wöchentliche oder monatliche Abrechnung zu entnehmen, damit die zu zahlenden Beträge eine die Regulirung mittelst der Bank lohnende Höhe erlangen.

2. Die *Note* wird ferner unbrauchbar, sobald eine Zahlung, wenn auch innerhalb des Geschäftsgebietes der Bank, an Kreise zu leisten ist, denen es schwer oder unmöglich wird, die Note bei den ihnen geläufigen Zahlungen anzubringen. Es giebt Gegenden, wo ganze Bevölkerungsklassen (die Landbewohner z. B.) eine unüberwindliche Abneigung gegen papierene Zahlungsmittel haben. Es giebt ferner Verwalter fremden Eigenthums, welche nicht befugt sind Noten anzunehmen, weil sie auch nicht auf die kürzeste Frist Kredit geben dürfen (z. B. Staatskassenrendanten). Endlich kann eine andere Bank, an welche eine Banknote gelangt, dieselbe nicht wohl in ihrem eigenen Geschäfte wieder anbringen. Banken pflegen daher mit den gegenseitig in ihre Kasse fliessenden Noten in Abrechnung zu treten. Nehmen wir an, dass alle neben einander bestehenden Banken gleich leichtsinnig in der Ausdehnung ihres Notenumlaufs wären, so würde durch solche gegenseitige Abrechnung im Ganzen nur eine Kompensation, nicht eine Realisation der Notenversprechungen stattfinden. Da indess die verschiedenen Banken nach verschiedenen Grundsätzen verfahren, so führt diese Abrechnung zur Nothwendigkeit baarer Ausgleichungen, sobald nur Eine unter ihnen ist, die im Verhältniss zu ihren Umsätzen wenig Noten im Umlauf hat. Denn diese Eine empfängt immer mehr fremde Noten, als andere Banken von den ihrigen empfangen haben können. Unter allen Umständen kürzen die Abrechnungen unter mehreren Banken die durchschnittliche Umlaufsperiode der Noten sehr ab und üben dadurch eine wesentlich beschränkende Einwirkung auf den Notenumlauf. Denn jede Note hat dann öfter Gelegenheit, in eine Kasse zu kommen, welche sie nicht wieder in

Umlauf setzt, sondern der Emittentin zurückstellt. Das Bankmonopol schliesst diese überaus wichtige Begrenzung aus, indem es keine konkurrierenden Notenbanken aufkommen lässt und für die konkurrierenden Depositenbanken seine Banknoten zu einem so brauchbaren Zahlungsmittel macht, dass dieselben gern die monopolisirten Banknoten wieder ausgeben. Dadurch, dass den monopolisirten Noten das weitere Privileg gegeben wird, dass alle Staatskassen sie in Zahlung nehmen müssen, wird *die in den Naturgesetzen des Verkehrs liegende* Schranke des Notenumlaufs noch weiter hinausgeschoben, da hierdurch nicht nur für die Staatskassen die Bedenklichkeiten, die sonst der Annahme von Banknoten entgegenständen, beseitigt werden, sondern die Liebhaberei für Banknoten auch in die sprödesten Kreise ausgedehnt wird, sobald diese nur mit den Staatskassen zu thun haben. Die bei unprivilegirten Banken allerdings *drohende Gefahr* der Ansammlung eines übermässigen Umlaufs von Versprechungen wird durch das Monopol und das obenerwähnte Privileg zu einem *vorhandenen Uebel* gemacht. Mit der Privilegierung ist also die Nothwendigkeit einer äusseren Schranke des Notenumlaufs unbedingt gegeben.

Für den Umlauf der *Guthaben* als Zahlungsmittel ist die in diesen Momenten liegende Schranke noch viel enger gezogen, als für den Umlauf der Noten. Guthaben können nur innerhalb der Kundschaft der einzelnen Bank als Zahlungsmittel kursiren. Bei jeder Zahlung aus dem Kundschaftskreise dieser Bank heraus unterliegen sie der ersten Probe, *der Uebertragung auf eine andere Bank, die*, wenn sie nicht Guthaben dagegen aufrechnen kann, baare Zahlung verlangt. Allerdings könnte diese Probe eine sehr schwache sein, wenn alle Banken verhältnissmässig gleich viele bloß auf Kredit ertheilte Guthaben buchten und umsetzten, so dass eine blosse gegenseitige Uebertragung solcher Guthaben stattfände. In dem Momente aber, wo *eine* Bank den Umlauf solcher Guthaben einschränkt, vervielfältigt sich die Nothwendigkeit baarer Ausgleichung bei den Abrechnungen. Unabwendbar tritt aber die Probe des Versprechens ein, sobald aus einem Guthaben eine *Zahlung in solche Kreise* geleistet werden soll, welche noch *ausserhalb* des Verkehrs mit Banken stehen. Die Kreise, welche

kein Konto bei einer Bank haben, sind unter allen Umständen viel zahlreicher, als die Kreise, welche keine Banknoten nehmen. Diese Grenze des Umlaufs auf Kredit ertheilter Guthaben als Zahlungsmittel ist also ungleich enger gezogen, als die entsprechende Grenze des Umlaufs der Banknoten.

Das Monopol freilich ist auch bei den Depositenbanken ein Mittel, den Umlauf solcher Guthaben künstlich zu erweitern und die Eventualität, wo das von Hand zu Hand gehende Versprechen auf die Probe gestellt wird, mehr in die Ferne zu schieben. Denn innerhalb der Bannmeile der Bank wird die gesamte Kundschaft, welche überhaupt mit Banken arbeiten will, zu Einem Kreise zusammengeschlossen, innerhalb dessen die Guthaben ungeprüft umlaufen; die Probe der Abrechnung von Bank zu Bank innerhalb desselben territorialen Bezirkes fällt weg.

3. Die *Note* wird als Zahlungsmittel für den täglichen Verkehr unbrauchbar, sobald sie aus dem *territorialen Bezirke* heraustritt, innerhalb dessen sie, weil leicht wieder anzubringen, gern in Zahlung genommen wird. Ausserhalb dieses Umlaufsbezirks der Noten werden dieselben zu Sichtwechseln auf denjenigen Platz, wo sie gegen Baar eingelöst, oder auf die Plätze des Bezirks, wo sie im Verkehr gern genommen werden. Bei allen Zahlungen, die über die Grenze des Umlaufsbezirks der Noten der betreffenden Bank hinausgehen, tritt also die Wahrscheinlichkeit ein, dass der Inhaber sie gegen Baar umwechsle, und jede solche Umwechslung bringt eine verschärfte Probe des Kredits der Bank, oder gar eine Probe ihrer Zahlungsfähigkeit mit sich.

Je grösser der territoriale Umlaufsbezirk der Noten einer Bank, um so leichter sammeln sich also Notenmassen im Verkehr an, auf deren Rückkehr die Bank nicht vorbereitet ist, je kleiner derselbe, um so öfter kommen die Noten in den Fall, gegen Baar umgewechselt werden zu müssen, weil sie um so öfter in Hände kommen, welche Zahlungen aus dem Umlaufsbezirk heraus zu machen haben. Das Monopol vergrössert künstlich den Umlaufsbezirk der Noten jeder einzelnen Bank, weil es eine künstliche Seltenheit der Banken schafft. Die Zentralisation des Bankwesens ist bestrebt, den grösstmöglichen territorialen Umlaufskreis und darin die

grösstmögliche Gefahr der Ansammlung von Notenmassen im Verkehr, auf deren gehäufte Rückkehr die Bank nicht vorbereitet ist, herbeizuführen.

Für *Guthaben*, welche als Zahlungsmittel umlaufen, gilt genau dasselbe Gesetz. Sie können nur innerhalb des territorialen Kreises, den die Bank mit ihren Agenturen und Abrechnungsstellen umfasst, als Versprechungen umlaufen, ohne auf die Probe gestellt zu werden. Sobald sie zu einer Zahlung benutzt werden sollen, die ausserhalb dieses Kreises geht, tritt Abrechnung mit einer anderen Bank oder baare Auszahlung ein. Die Gefahr, die in dem ungeprüften Umlauf solcher Versprechen der Bank liegt, wird also durch Monopolisirung und Zentralisirung künstlich vergrössert. Eine gar mit Portofreiheit ausgestattete Bank, die ihr Kundschaftsgebiet unter Ausschliessung der Konkurrenz über das ganze Gebiet eines grossen Staates ausdehnt, kann durch willkürliche Kreirung von Guthaben, die ungeprüft lange Zeit im ganzen Staate von Hand zu Hand gehen, künstliche Kaufmittel, also künstliche Theurung und Abfluss von Edelmetall in grossem Umfange schaffen. Monopol und Zentralisation *schaft* Gefahren, bei Depositenbanken wie bei Notenbanken.

4. Die *Präsentation von Noten* so gut, wie die *Einkassirung von Guthaben* ist eine gefährliche *Waffe in den Händen der Konkurrenz*, wo überhaupt Konkurrenz im Bankwesen besteht. Die Veranlassung, dieselbe anzuwenden, liegt nahe überall, wo eine Bank durch leichtfertigeres Kreditgeben der andern die Kundschaft abringen will. Sie ist gänzlich ausgeschlossen, wo das Monopol die Geschäftswelt von der Einen Krediterteilerin abhängig macht, so dass die Bank die Macht zu strafen und wohlzuthun in Händen hat, und durch die Strafdrohung überall, auch wo solche Konkurrenz motive nicht vorliegen, von der unbequemen Präsentation ihrer zirkulirenden Versprechungen abschrecken kann. Es ist dies die schlimmste Wirkung des Bankmonopols, denn sie setzt alle die in der Natur der Verhältnisse liegenden Kräfte ausser Thätigkeit, welche übermässiger Kreirung von Zahlungsverprechen, die als Zahlungsmittel umlaufen sollen, entgegenwirken könnten und sollten. Diese Strafgewalt der monopolisirten Bank, welche die Geschäfts-

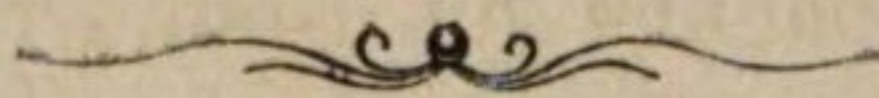
welt als Gläubigerin nur mit Zittern nahen lässt, fügt der Macht zu schaden noch die Schamlosigkeit hinzu, die zu strafen oder als „unpatriotisch“ zu prostituiren, welche dem Schaden dadurch Einhalt thun, dass sie die Erfüllung von Versprechungen fordern, welche gar nicht in Umlauf gesetzt werden durften, wenn die Bank sie nicht erfüllen konnte.

Es ist also die *freie Konkurrenz* und die unter ihrer Herrschaft sich von selbst vollziehende *Lokalisierung des Bankwesens*, welche dahin wirkt, den Noten- wie Depositenbanken die im Interesse der Solidität der Umsatzmittel unter allen Umständen nothwendigen regelnden Schranken aufzuerlegen und die gefürchtete Schaffung künstlicher Umsatzmittel und künstlicher Nachfrage zu der Bedeutung einer dem zirkulirenden Metallgelde beigelegten grösseren Leistungsfähigkeit für das Umsatzbedürfniss herabzudrücken. Die Schranken, welche den Banken bei freier Konkurrenz in der Funktion ihrer Versprechungen als Umsatzmittel gezogen sind, stellen sich bei den Depositenbanken als ungleich *enger* heraus, als bei den Notenbanken. Eben deshalb ist auch ungleich mehr Aussicht, den Grundsatz der freien Konkurrenz gegenüber den Depositenbanken in die Praxis der Regierungen übergehen zu sehen, als gegenüber den Noten ausgebenden Banken, die schon deshalb auf ein Konzessionsmonopol angewiesen bleiben, *weil sie für ihre Noten eine Exemption von der Stempelsteuer in Anspruch nehmen* und in Anspruch nehmen müssen, wenn das Notengeschäft möglich sein soll. Nicht so sehr in der minderen Gefährlichkeit des Depositensystems an und für sich, als in der sicheren Aussicht, dass für Depositenbanken die Konkurrenz in ihre regelnden Funktionen eintreten werde, und in der reichen Förderung, welche die Ausbildung des Depositensystems und der Kassenführung durch Banken der wirthschaftlichen Entwicklung verheisst, liegt der eigentliche Grund, aus welchem wir es als eine glückliche Entwicklung betrachten würden, wenn der Unternehmungsgeist im Bankwesen den Notenaberglauben abthäte, und seine ganze Energie auf die Ausbildung eines Systems lokaler Depositenbanken richtete.

Es ist so ziemlich für den gesammten übrigen Verkehr anerkannt, dass die freie Konkurrenz das Lebenselement ist, inner-

halb dessen die Naturgesetze zur Erscheinung und Wirksamkeit gelangen, welche den wirthschaftlichen Lebensprozess regeln, Missbräuche und Auswüchse abschneiden und das Zusammenwirken der Einzelinteressen zur Förderung des Gemeinwohls ordnen. Es ist ebenso allgemein anerkannt, dass gerade im Bankwesen die Möglichkeit des für das Gemeinwohl verderblichen Missbrauchs in der willkürlichen Erzeugung von Umsatzmitteln in drohender Nähe liegt. Und dennoch ist der aus diesen beiden allgemein anerkannten Vordersätzen mit zwingender Nothwendigkeit sich ergebende Schluss, dass es dringend nothwendig ist, gerade das Bankwesen unter die regelnde Gewalt der freien Konkurrenz zu stellen, in Deutschland praktisch noch nicht gezogen. Wir bleiben, so lange wir an dem Notenaberglauben festhalten, in dem vitiösen Zirkel eines Konzessionirungs- und Monopolsystems, und sehen auf der einen Seite ein gefahrbringendes System zentraler Notenfabrikationsanstalten unter die Treibhaushitze des Monopols gestellt, auf der andern Seite ein unter der Uebermacht der monopolisirten und privilegierten Konkurrenz verkrüppelndes lokales Bankwesen. Es ist Sache des Unternehmungsgeistes aus diesem Bann herauszutreten und durch Schöpfung von Depositenbanken ein Bankwesen ins Leben zu rufen, dessen eigne Kraft die Fesseln der Reglementirung zu sprengen und Bankfreiheit zu erobern berufen ist.

Berlin, im November 1865.



Wilhelm Gronau's Buchdruckerei in Berlin.

Michaelis, Otto

Volkswirtschaftliche Schriften

Bd.: 2

Berlin 1873

Cam. 109 ak-2

urn:nbn:de:bvb:12-bsb11157852-6